Syndicats et marchés financiers : bilan et limites des stratégies nord-américaines. Quelle valeur d'exemple pour les syndicats en Europe ?

Catherine SAUVIAT *

Les syndicats nord-américains se mobilisent depuis quelques années autour de la question de « l'argent des travailleurs » et ses usages. Ce capital accumulé dans les fonds de pension (FP) d'employeur en vue de la retraite des salariés et placé sur les marchés financiers est considéré comme un salaire différé : ils en réclament à ce titre le contrôle, sinon exclusif, du moins partagé avec les employeurs, de manière à faire en sorte que les placements issus de cette épargne financière ne viennent pas heurter de plein fouet les intérêts des travailleurs qu'ils représentent (restructurations, destructions d'emplois, privatisations des services publics, etc.).

Aux Etats-Unis, l'AFL-CIO en a fait un axe fort de sa stratégie depuis le milieu des années 90 (apRoberts, 1999 ; Sauviat et Pernot, 2000). Au Canada, le Congrès du Travail du Canada (CTC) a soulevé la question dès 1986 et a réaffirmé dans les années 90 sa volonté d'exercer un contrôle sur les placements des FP dans le but de faire avancer les priorités du mouvement syndical canadien, notamment la création d'emplois (Baldwin, 1998). Ces initiatives nord-américaines ne sont pas restées isolées. En Europe, le *Trade Union Congress* britannique (TUC) est leader sur cette question et la Confédération Internationale des Syndicats Libres (CISL) s'est appropriée ce

* Chercheur à l'IRES.

thème récemment, cherchant à élargir au plan international le champ d'action syndicale en la matière (Sauviat, 2001). De même, l'Internationale des Services publics (ISP) a mobilisé en janvier de cette année une trentaine de ses membres pour réfléchir aux moyens d'une coopération syndicale d'envergure internationale via le contrôle de la gestion des FP du secteur public (Concialdi, 2001). La Confédération Européenne des Syndicats (CES) est, quant à elle, restée jusqu'à présent relativement discrète sur ce sujet.

Ces différentes initiatives ont émergé principalement au cours des années 80-90 marquées, dans la plupart des pays, par un déclin relatif des capacités d'intervention du syndicalisme en général (déclin de la syndicalisation et des grèves, de la négociation collective, etc.) Elles ont pris également racine là où se sont développés des régimes professionnels de retraite capitalisés qui forment souvent un « pilier » important des retraites des salariés, même s'ils ne couvrent la plupart du temps que les salariés des grandes entreprises et qu'ils sont au demeurant en déclin. Ils contribuent aussi à alimenter puissamment la liquidité des marchés financiers, leurs gestionnaires procédant régulièrement à des achats et ventes de titres. Ce n'est donc pas un hasard si l'initiative de cette mobilisation est revenue aux syndicats américains : d'une part, les avoirs des FP américains représentent 71 % des actifs financiers des FP au niveau mondial (OCDE, 2000), venant alimenter une capitalisation boursière qui représente à elle seule la moitié de la capitalisation boursière mondiale. D'autre part, les syndicats ne sont guère parvenus, aux Etats-Unis encore moins qu'ailleurs, à imposer un rapport de force durable en leur faveur tant vis-à-vis des employeurs dans la négociation d'entreprise que vis-à-vis de l'Etat au niveau politique.

C'est donc d'abord l'incapacité du syndicalisme américain à exercer un rapport de force efficace sur son terrain traditionnel de l'organisation et de la négociation collective de même que son impuissance à infléchir le cadre législatif anti-syndical ou à faire voter de grandes réformes sociales au Congrès qui l'ont conduit à envisager de nouveaux moyens d'action. Toutefois, cette question commence à être posée en Europe dans des pays où le rapport de force de ce point de vue est assez différent mais où l'épargne capitalisée dans l'entreprise gagne du terrain : ainsi, *l'IG Metall* et la fédération patronale *Gesamtmetall* ont annoncé qu'ils envisageaient de créer un FP de branche géré paritairement, dans le cadre de la réforme des retraites qui a été votée en Allemagne en mai 2001 et qui introduit une dose de capitalisation [1]. Le syndicat de la métallurgie conditionnerait sa participation à l'accord à l'exigence d'une gestion non seulement paritaire mais aussi « éthique » des placements du futur FP. Et en France, cette question a été

1. *Cf.* le Monde du 11 mai 2001.

posée par certains acteurs syndicaux, notamment la CFDT, à l'occasion de la réforme sur l'épargne salariale et son développement [2].

On analysera successivement les expériences, pour certaines anciennes mais limitées, du mouvement syndical nord-américain : a/ dans la création et le façonnage d'outils financiers en fonction des besoins propres des travailleurs (les fonds d'investissement syndicaux) ; b/ dans l'intérêt plus récent des syndicats pour les investissement « éthiques » ou « socialement responsables » vis-à-vis desquels ils sont longtemps restés (et restent encore) relativement méfiants ; c/ dans leur engagement également récent en matière d'activisme actionnarial qui consiste pour les syndicats à intervenir directement dans la gestion des FP en revendiquant leur droit de « propriétaire ». L'idée sous-jacente à de telles initiatives est que « l'argent des travailleurs » [3] doit être utilisé à des fins sociales et utiles à la communauté des travailleurs. Cette stratégie peut-elle servir de tremplin à la reconquête syndicale et à l'affirmation d'un pouvoir élargi ?

On cherchera à mettre en évidence la portée, les limites voire les contradictions issues d'un tel engagement. On posera notamment la question des voies ouvertes par cette nouvelle forme de coopération syndicale internationale jouant le jeu des marchés financiers plutôt que celui de l'action collective ou de la négociation collective. Cette forme d'intervention se développe comme support privilégié de nouvelles pratiques internationalistes au plan syndical. Elle paraît même supplanter, voire se substituer, aux tentatives plus anciennes « d'internationalisme syndical » élaborées autour de l'expérience limitée des conseils de groupes mondiaux dans les années 60-70 ou même celles plus récentes liées à la construction européenne autour de la constitution des comités de groupe européens et des droits d'information et de consultation des travailleurs (Rehfeldt, 1993 et 2001). Peut-elle régénérer le syndicalisme et permettre de rééquilibrer les rapports de force en faveur du travail, notamment accroître son pouvoir de décision et ses marges de manœuvre face à un capital de plus en plus mondialisé et de plus en plus libre de ses mouvements ?

---

2. *Cf*. Colloque organisé par la CFDT, *cf*. « Nouveau capitalisme et action syndicale », *la Revue de la CFDT*, n° spécial, décembre 1999.
3. Traduction de *working capital* qui est le terme consacré par les organisations syndicales américaines, terme qui peut sonner bizarrement à l'oreille de certains. Ce terme en fait ancien désignait au 19è siècle l'opération qui consistait pour les marchands itinérants américains à emprunter de l'argent afin de financer leurs achats et stock de marchandises (quincaillerie et biens du ménage) et à rembourser ce prêt à leur retour de voyage (à dos de cheval). Beaucoup de ces marchands se transformèrent d'ailleurs en petits banquiers, réalisant qu'ils dépensaient plus d'énergie à vendre leur camelote sur les routes que ceux qui leur octroyaient le prêt (Geisst, 1999).

1. Les syndicats nord-américains et la gestion des fonds de pension

L'épargne provenant des actifs accumulés dans le cadre des FP en vue du financement de la retraite des salariés a longtemps échappé et échappe très largement encore au contrôle de ses bénéficiaires. Cette épargne institutionnelle, qui s'est accrue de façon importante au cours des années 80-90, est concentrée dans les mains de très puissants gestionnaires d'épargne collective (gestionnaires indépendants, gestionnaires de fonds mutuels, filiales de banques ou de compagnies d'assurance, etc.), professionnels de la gestion d'actifs choisis le plus souvent par l'employeur (entreprise ou administration). Si bien que les syndicats ne jouent la plupart du temps qu'un rôle très marginal dans la gestion de ces fonds, même si les régimes professionnels de retraite constituent un élément central de la négociation collective. De ce point de vue, la situation au Canada a évolué de façon différente de la situation américaine, accordant davantage de place et d'influence aux syndicats. C'est là l'expression d'un rapport de force syndicats/employeurs et d'une capacité d'intervention plus favorable, qui traduit des trajectoires divergentes des deux syndicalismes malgré des traditions communes et une forte influence du système des relations professionnelles américain sur celui du Canada (da Costa, 1999).

1.1. L'exclusion des syndicats de la gestion des FP aux Etats-Unis

Les FP, généralement constitués sous forme de trust indépendants de l'entreprise ou de l'administration dont ils sont issus, gèrent les cotisations des régimes de retraite versées par les employeurs et/ou les salariés, qui sont placées sur les marchés financiers. Mais l'influence syndicale est très étroitement liée au statut du FP. De ce point de vue, on distingue traditionnellement trois types de FP aux Etats-Unis : les FP du secteur public (Etats et collectivités locales), parmi les premiers régimes d'employeurs à avoir été mis en place, les FP d'employeur du secteur privé dont l'expansion remonte surtout aux années 50 et 60 et les FP multi-employeurs, appelés aussi FP *Taft-Hartley* ou encore FP syndicaux depuis 1947. Ensemble, ils concentrent aujourd'hui près de 7 700 milliards de $ US d'actifs et détiennent 23 % de la capitalisation boursière américaine.

Les FP du secteur public sont généralement parmi les plus puissants du point de vue de leur force de frappe financière, même s'ils ne représentent globalement que 40 % du total des avoirs des FP (contre 60 % pour les FP du secteur privé). Réglementés par les Etats, ils sont en général administrés par un conseil d'administration où sont présents des représentants nommés par les Etats et des représentants élus par les salariés. Ces derniers appartiennent le plus souvent aux syndicats, mais ne représentent pas les syndi-

cats en tant que tels ; de plus, là où ils participent directement au conseil d'administration des fonds, ils sont pratiquement toujours minoritaires.

Dans les FP d'employeur du secteur privé réglementés par une loi fédérale depuis 1974 (ERISA), les syndicats se sont fait totalement déposséder du pouvoir de contrôle des fonds par les employeurs (apRoberts, 1999) [4]. Cette situation n'était pas donnée d'avance. Au sortir de la deuxième guerre mondiale, les grands syndicats d'industrie dont l'essor n'a cessé de croître négocient l'établissement de leurs régimes professionnels de retraite avec les employeurs, cherchant pour certains à en contrôler la gestion. C'est d'ailleurs l'un des principaux enjeux de la grève des mineurs en 1946 menée par John Lewis. C'est également en réaction à cette offensive syndicale et au *New Deal* en général, qui a donné au syndicalisme sa reconnaissance juridique et permis son essor [5], que les milieux d'affaire font voter au Congrès la loi *Taft-Hartley* en 1947. Cette loi, désignée par les syndicalistes comme le *Slave Labor Act*, interdit désormais le contrôle syndical exclusif des FP, ce qui était alors le cas d'environ un tiers d'entre eux (Roe, 1994). Elle exige dorénavant une gestion paritaire dans le but de mettre un terme au pouvoir acquis par les syndicats dans la gestion de leurs régimes de retraite et plus généralement au risque d'emprise syndicale croissante sur les entreprises et l'économie tout entière, formulé explicitement par la droite sénatoriale de l'époque.

Les FP « syndicaux » seront de fait contrôlés par les syndicats, face à des petits employeurs dispersés. Ces régimes se concentrent typiquement dans des secteurs où les entreprises, de taille moyenne ou petite, offrent des salaires moins élevés que dans les grandes entreprises (construction, services et transport) et totalisent donc beaucoup moins d'actifs que les régimes d'entreprise. Dans ce contexte, les syndicats ne contrôlent directement qu'une faible part des actifs totaux des FP (environ 6 %), quand bien même ils exercent un pouvoir d'influence plus large, grâce à leur présence dans les conseils d'administration des FP publics où ils peuvent exercer une pression et faire entendre leur voix (Ghilarducci, 1999 ; Calabrese, 1999*)*. Ce poids relatif, déjà faible, risque encore de diminuer à cause du déclin tendanciel des régimes de retraite à prestations définies, ceux pour lesquels l'employeur s'engage à verser un niveau de pension déterminé à ses sala-

4. Il convient toutefois de signaler un précédent récent en la matière mais qui reste l'exception à la règle : la fédération syndicale de l'automobile (UAW) est en effet parvenue, lors de la négociation collective de 1979 chez *Chrysler*, à obtenir un droit de regard sur la gestion du FP de l'entreprise, au demeurant très limité : le syndicat a gagné le droit de soumettre tous les deux ans une liste de cinq sociétés à bannir des investissements du FP de Chrysler au motif qu'elles soutiennent le régime d'apartheid en Afrique du Sud ; d'autre part, il a obtenu de pouvoir consacrer 10 % des avoirs nouveaux du fonds au financement de logements pour les salariés de l'entreprise, *cf.* apRoberts (1987).
5. Le taux de syndicalisation atteint son apogée en 1945 avec 35,5 % de travailleurs syndiqués.

riés et qui caractérisent en général les FP syndicaux. Leur déclin se produit au bénéfice des plans à cotisations définies où ce sont au contraire les salariés qui supportent non seulement le financement de leur propre retraite [6] mais également le risque financier lié aux aléas des marchés (apRoberts, 2000). Ce mouvement, principalement à l'œuvre au sein des FP d'entreprise, est en train de gagner du terrain au sein des FP syndicaux comme des FP du secteur public.

Au total, si la couverture par les FP des salariés du secteur privé s'est accrue pour atteindre son apogée dans les années soixante-dix [7], elle ne s'est guère accompagnée d'un renforcement du pouvoir de contrôle des syndicats en matière de gestion des fonds. Hormis la négociation collective des prestations de retraite là où il y a une présence syndicale, ce « contrôle » est resté, dans l'ensemble ou par le jeu d'une chaîne de délégation de responsabilités, du ressort des employeurs à l'exception du secteur, d'une importance mineure en terme d'actifs sous gestion, des FP dits « syndicaux ». Car les fiduciaires ou *trustees,* qui forment le conseil d'administration des FP, délèguent le plus souvent la gestion des FP à des gestionnaires spécialisés et s'entourent de consultants pour déterminer la politique d'allocation des fonds (*cf.* encadré p.69). Aujourd'hui, plus de 80 % des avoirs des FP sont externalisés. C'est le cas de la très grande majorité des FP du secteur privé (employeurs et multi-employeurs) ; seuls quelques FP du secteur public gèrent leurs fonds en interne et font exception à cette règle.

1.2. Des syndicats mieux implantés dans les FP au Canada, surtout au Québec

Les régimes professionnels de retraite couvrent aujourd'hui environ 40 % des salariés au Canada, le taux de couverture maximum ayant été atteint à la fin des années 70 sans jamais dépasser 50 %. Réglementés dès 1919 par le gouvernement fédéral, ce sont les provinces qui vont reprendre l'initiative en la matière à partir des années 60 : l'Ontario puis le Québec adoptent en 1965-66 des lois à cet effet. Dans le milieu des années 80, de nouvelles réformes voient le jour visant à protéger les participant(e)s à ces régimes : l'Ontario vote une nouvelle loi en 1987, le Québec en 1990 (Loi sur les régimes complémentaires de retraite). Cette dernière s'applique aux régimes de retraite des salariés du secteur privé et municipal ainsi qu'à certains travailleurs du secteur parapublic, à l'exception de ceux appartenant à un secteur de com-

6. De 1977 à 1997, la part de la cotisation salariée des participants aux régimes professionnels de retraite du secteur privé est passée globalement de 12 % à 46 %, rendant compte de la prise en charge croissante du financement des retraites par les salariés eux-mêmes, *cf.* « *Private Pension Plan Bulletin* – 1997 Annual Report », Department of Labor, Winter 2001.
7. En 1975, près de la moitié des salariés américains étaient couverts par de tels régimes alors qu'ils ne sont plus que 38 % aujourd'hui.

pétence fédérale qui sont régis par des lois spécifiques (fonction publique fédérale, sociétés d'Etat fédérales, défense nationale, banque, communication et transport interprovincial comme international) ainsi que certaines entreprises de secteurs considérés comme stratégiques (ex. Mines) [8].

Avec cette loi, le Québec se distingue de l'Ontario et des autres provinces : dorénavant, l'administration des régimes complémentaires n'y est plus de l'autorité exclusive des employeurs mais doit être partagée avec les salariés. Cette loi exige en effet la mise sur pied d'un comité de retraite distinct de l'employeur comme administrateur du régime ainsi que la présence minimum de deux représentants des salariés à ce comité (à l'exception des très petits régimes de cinq participants ou moins), l'un représentant les participants actifs et l'autre les participants retraités [9]. Dans les faits, l'employeur s'arroge en général une majorité de sièges, dans le secteur privé en particulier. Dans les provinces anglophones, la mise en place de tels comités n'est pas exigée, sauf dans certaines juridictions pour les régimes interentreprises (ou multi-employeurs).

Ces régimes professionnels sont loin d'atteindre le poids financier de leurs homologues américains, tant en termes absolus que relatifs : à fin 1999, les FP canadiens représentaient 665 milliards de $ CAD d'actifs [10], soit à peine 13 % de la capitalisation boursière canadienne. Ils peuvent néanmoins se décliner comme aux Etats-Unis selon qu'ils couvrent les salariés du secteur public (administration fédérale, provinciale et locale), ceux des entreprises du secteur privé ou encore ceux d'un secteur composé de petites et moyennes entreprises comme la construction ou le transport (interentreprises). En revanche, ce sont les FP du secteur public qui représentent au Canada la part majoritaire des avoirs détenus par l'ensemble des FP (60 %) et ils figurent aux tous premiers rangs des FP canadiens en terme de classement. De même la proportion d'avoirs gérés en interne par les fonds est y plus importante qu'aux Etats-Unis (un tiers des avoirs) [11].

Le montant des actifs accumulés dans les caisses de retraite syndicales ou sur lequel les syndicats exercent plus largement leur influence n'est pas connu précisément. Au Canada, les syndicats contrôlent en effet directement les FP interentreprises à l'instar de leurs homologues américains, à

8. Il y a donc au plan de l'encadrement des régimes complémentaires de retraite au Québec une dualité législative et gestionnaire (Loi de 1985 sur les prestations de pension au fédéral et Loi de 1990 sur les régimes complémentaires au Québec), *cf.* Lizée (2001).
9. Ces représentants sont le plus souvent choisis en dehors de la structure syndicale. Face à cette situation, la FTQ revendique des postes de représentation proprement syndicale, et s'est prononcée en faveur de l'intégration des retraités dans les structures syndicales. En 1995, 77 % des régimes au Québec s'étaient dotés d'un tel comité de retraite, *cf*. Régie des rentes du Québec : « les régimes complémentaires de retraite au Québec », *Statistiques de 1995*, p. 48.
10. *Cf. Benefits Canada*, April 2000.
11. *Idem.*

l'exception des FP de petite taille (actifs inférieurs à 25 millions de $ CAD) investis dans une caisse en gestion commune et non administrée par les syndicats dans ce cas. Mais ils sont finalement peu nombreux à exercer un rôle actif dans la gestion de leurs FP (Quarter & al., 2001). Les syndicats sont également représentés dans quelques FP du secteur privé et depuis les années 80, dans un nombre croissant de FP du secteur public (*joint trusteed funds*) où ils sont en mesure d'exercer un contrôle sinon exclusif, du moins partagé en siégeant dans des comités consultatifs (à l'instar des FP liés au syndicat du secteur public dans la province d'Ontario, OPSEU). Sur les 100 premiers FP qui concentrent 84 % des avoirs des FP au Canada, quatre seulement seraient entièrement contrôlés par les syndicats. Quant à l'influence syndicale « élargie », celle-ci s'étendrait sur un tiers des actifs des régimes professionnels de retraite, soit aujourd'hui environ 200 milliards de $ CAD (Falconer, 1999). Cette situation témoigne là encore d'une situation nettement plus avantageuse du syndicalisme dans le secteur public au Canada : le taux de syndicalisation y est d'environ 70 % contre 38 % aux Etats-Unis [12]. Elle témoigne également d'une culture politique du compromis et de l'innovation sociale, déployée dans le cadre d'un fédéralisme décentralisé au profit des provinces au Canada qui s'oppose sur ce point à l'expérience américaine (Théret, 1997).

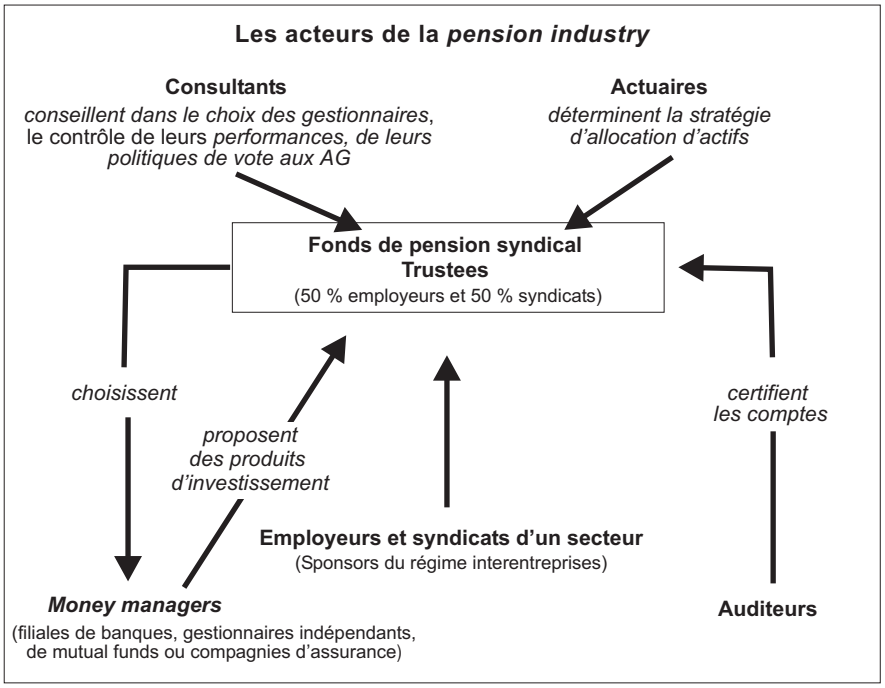
1. 3. Une gestion déléguée, prudente et routinière des FP syndicaux nord-américains

Les FP syndicaux sont en général des régimes à prestations définies, c'est-à-dire qu'ils servent des pensions qui sont fonction du salaire et de l'ancienneté dans le secteur ou le métier [13]. La plupart des responsables syndicaux administrateurs de ces fonds sont peu formés en matière financière et peu disponibles pour s'impliquer dans la gestion des fonds. Ils sont en outre extrêmement soucieux des risques encourus du fait d'une législation contraignante qui les rend personnellement responsables en cas de mauvais placement. Ils ne peuvent de ce point de vue se comporter en tant que représentants des salariés ; ils doivent d'abord se comporter en tant que représentants des bénéficiaires du fonds. Ici, le cadre juridique ne diffère guère dans sa philosophie qu'il s'agisse des Etats-Unis ou du Canada : la loi ERISA de même que la *common law* canadienne, inspirée du corpus juridique britannique, imposent en effet de maximiser le retour sur investissement pour un niveau de risque donné, dans l'intérêt exclusif des participants et bénéficiaires des régimes. Et la jurisprudence développée dans ces deux pays ne laisse guère appa-

12. *Cf.* da Costa (1999), p. 54.
13. Même si les FP syndicaux ont introduit dès les années 60 des plans à cotisations définies pour complémenter les régimes à prestations définies, *cf. Pension & Investments*, June 26, 2000, p. 38.

raître de grandes divergences sur ce point précis. Au Canada notamment, c'est une décision de justice de 1984 prise au Royaume-Uni qui fait office de référence en la matière : elle incite les *trustees* à donner la primauté aux rendements financiers sur toute autre préoccupation [14].

Coincés entre une législation qui les pousse à obtenir les meilleurs rendements du marché pour les bénéficiaires des régimes de retraite et les pressions des gestionnaires pour dire et développer « la politique d'investissement adéquate », les *trustees* syndicaux ont donc tendance à gérer de manière assez conservatrice et souvent en gestion indexée. Ces fiduciaires sont de toute manière incités à s'entourer d'experts et de consultants de toutes sortes afin de répondre à leurs obligations fiduciaires (consultants pour déterminer les besoins de financement des FP ou décider de la stratégie d'allocation d'actifs des fonds, pour choisir les professionnels destinés à gérer de tels fonds, auditeurs chargés de certifier les comptes, etc.).



14. En 1984, le syndicat des mineurs avait contesté le plan d'investissement soumis par le gestionnaire au conseil d'administration du fonds au prétexte qu'il prévoyait des placements à l'étranger et dans d'autres secteurs énergétiques que le charbon. La jurisprudence, désignée sous l'appellation du cas *Coxan v. Scargill*, a donné alors raison aux employeurs contre le syndicat des mineurs (Quarter, 2001).

Les professionnels de la *pension industry* mettent de leur côté tout en œuvre pour soigner les relations qu'ils entretiennent avec les *trustees* syndicaux et pour maintenir chez ces derniers un état de « dépendance permanente ». Ces professionnels exercent d'ailleurs le plus souvent les droits de vote de leurs clients aux assemblées générales d'actionnaires, selon leurs propres orientations.

L'euphorie boursière des années 90 a toutefois conduit les *trustees* syndicaux à modifier la composition des portefeuilles de leurs FP en faveur d'actifs plus risqués comme les actions, condition *sine qua non* du développement d'un activisme militant. Ainsi, *Western Conference of Teamsters Pension Trus*t, qui est le plus important FP des *Teamsters* et des FP multi-employeurs aux Etats-Unis, n'avait jusqu'en 1985 aucune action en portefeuille. Aujourd'hui, les deux tiers de son portefeuille (23 milliards de $ US d'actifs sous gestion) sont investis en actions [15].

2. L'implication syndicale nord-américaine dans les « investissements économiquement ciblés »

Le mouvement syndical nord-américain n'est pas resté indifférent à la question du contrôle des fonds issus de l'épargne retraite. Ses initiatives, pour certaines relativement anciennes mais limitées en la matière, ont trouvé trois débouchés : la création d'instruments financiers propres au mouvement syndical visant avant tout à favoriser ses membres et à répondre en priorité à leurs besoins ; l'orientation des investissements des FP en vue « d'adoucir » certains effets des marchés financiers considérés par trop « immoraux » ou contraires aux intérêts des travailleurs ; l'exercice des droits inhérents aux porteurs de titres (perception des dividendes et votes aux assemblées générales) en mettant en avant des préoccupations autres que financières.

Aux Etats-Unis, les tentatives syndicales d'implication dans la gestion d'instruments financiers spécifiques sont plus anciennes qu'au Canada. Elles sont cependant allées moins loin en la matière, là encore à cause d'un rapport de force vis-à-vis des employeurs et de l'Etat moins favorable. Au Canada, c'est dans la province du Québec que l'on trouve l'expérience la plus aboutie, avec la création du Fonds de solidarité des travailleurs et travailleuses du Québec en 1983. Elle est liée à un contexte économique et politique tout à fait spécifique (montée de l'idée souverainiste et du nationalisme québécois) en même temps qu'à un rapport de force plus favorable aux syndicats que dans le reste du Canada. Le taux de syndicalisation y est

15. *Cf.* intervention de Marc Endresen, co-président du Comité d'investissement du *Western Conference Teamsters Pension Plan*, rencontre AFPEN du 24 mai 2000 à Paris.

en effet le plus élevé de toute l'Amérique du Nord avec 40 % de travailleurs syndiqués.

2.1. Aux Etats-Unis : un bilan limité par une législation restrictive

a. Une tradition ancienne

Aux Etats-Unis, les initiatives syndicales en matière de création d'instruments financiers visant à favoriser leurs membres et à répondre en priorité à leurs besoins sont anciennes : elles sont issues du mouvement coopératif de la fin du dix-neuvième siècle. Dans les années 20, la fédération du Textile (ACTWU) crée une banque *l'Amalgamated Bank of New York* qui distribue alors des chéquiers gratuits pour les travailleurs de même qu'un consortium de syndicats appuyé par l'AFL crée de son côté une compagnie d'assurance *The Union Labor Life Insurance Company* (ULLICO). Avec le développement des chemins de fer et de la grande industrie, peu de compagnies acceptent en effet d'assurer les travailleurs contre les risques d'accidents, fréquents à l'époque. ULLICO fournira aux familles de travailleurs leur première assurance décès.

Ces deux établissements financiers existent encore aujourd'hui et multiplient les initiatives pour créer des fonds destinés à répondre aux besoins des travailleurs. Ainsi, l*'Amalgamated Bank of New York* a lancé en 1992 un fonds d'investissement indexé sur l'indice S&P 500 le *Long view collective IF* ; celui-ci ne sélectionne pas ses investissements mais sa spécificité réside dans le fait de s'engager à voter aux assemblées générales d'actionnaires en fonction des consignes de vote de l'AFL-CIO. Le montant de ses actifs sous gestion atteint actuellement 5 milliards de $ US. De même, ULLICO s'est organisée en holding et est devenue une firme de services financiers diversifiée qui gère aujourd'hui 7 milliards de $ US d'actifs pour compte de tiers. Elle avait déjà développé dans les années 60 un fonds spécialisé dans les prêts immobiliers hypothécaires, *J for jobs*, doté de plus d'1 milliard de $ US d'actifs sous gestion. Elle a également mis en place en 1995 un fonds de capital-risque dédié au financement des PME, *Separate account P*, pour créer et maintenir les emplois syndiqués.

De son côté, l'AFL-CIO a pris plusieurs initiatives allant dans le même sens. En 1965, elle crée un fonds commun d'investissement spécialisé dans la construction de logements et destiné à soutenir l'emploi syndiqué dans le secteur, *The Housing Investment Trust* (HIT). Aujourd'hui, ce fonds dans lequel investissent 400 FP est doté de plus de 2 milliards de $ US qui servent à financer des opérations de construction de logements bon marché mobilisant exclusivement de la main-d'œuvre syndiquée (dont les syndicats sont membres de la centrale). Vers la fin des années 70, l'AFL-CIO cherche à donner une nouvelle impulsion à ces actions, considérant que les

avoirs des FP représentent une force de frappe potentielle et une arme nouvelle pour le syndicalisme. Lors de sa convention nationale, en 1977, la centrale adopte une résolution reconnaissant l'impact économique des FP syndicaux. Elle incite ces derniers à investir davantage en fonction des besoins socio-économiques de leurs participants et à confier la gestion de leurs fonds à des institutions financières qui incarnent une politique d'investissement non hostile au monde du travail. Au même moment, la parution d'un ouvrage de Jeremy Rifkin et de Randy Barber (1978) provoque un intense débat sur l'usage de « l'argent des travailleurs », qui contribue largement à la légitimation de cette question et à la prise de conscience syndicale.

b. Un renouvellement des initiatives à partir des années 80

Ce nouvel élan se concrétise par une succession d'initiatives, plus nombreuses qu'au cours de la période précédente. Plusieurs syndicats entreprennent de financer des logements pour leurs membres. Les syndicats de la construction (*International Brotherhood of Electrical Workers* et *United Brotherhood of Carpenters and Joiners*) sont particulièrement actifs dans ces domaines. Le MEPT, créé en 1982, est ainsi l'un des plus importants fonds en actions spécialisé dans l'immobilier, qui investit dans des projets de construction réalisés exclusivement par de la main-d'œuvre syndiquée : il totalise près de 2 milliards de $ US d'actifs sous gestion. De même le syndicat du prêt-à-porter féminin *International Ladies' Garnment Workers Union* s'engage dans le financement de la construction de logements à loyer modéré.

En 1988, l'AFL-CIO continue pour sa part de donner l'exemple avec la création du *Building Investment Trust* (BIT), poursuivant sa première initiative en la matière (HIT). Ce fonds d'investissement, destiné au financement de projets de construction commerciale réalisés uniquement par des travailleurs syndiqués, a été créé comme un véhicule d'investissement à destination des FP *Taft Hartley* et des FP publics. Aujourd'hui, les deux fonds d'investissement créés par la centrale (HIT et BIT) ont un volume d'actifs sous gestion de près de 4 milliards de $ US, provenant principalement des placements effectués par les FP syndicaux (HIT : 2,4 milliards de $ US et BIT : 1,2 milliard de $ US).

Plusieurs initiatives syndicales vont suivre dans les années 90. En 1994, l'une des plus anciennes et des plus importantes sociétés d'investissements aux Etats-Unis (*Massachussets Financial Services*) crée, à la demande d'un *trustee* syndical, un fonds indexé de 500 entreprises ayant les meilleures pratiques sociales (*MFS Union Standard Equity Fund*). La particularité de ce fonds réside dans la composition de son portefeuille : celui-ci doit être en permanence composé pour 65 % au moins de sa valeur de titres d'entreprises dont la politique sociale est approuvée explicitement par un Conseil du

Travail incluant vingt fiduciaires de FP syndicaux et des universitaires proches du monde syndical. Ce fonds créé à l'origine pour des investisseurs institutionnels est ouvert depuis 1997 aux particuliers. De son côté, le syndicat des électriciens (IBEW) fonde en 1997 un véhicule d'investissement pour les FP syndicaux du secteur électrique ; ce fonds indexé délègue ses responsabilités fiduciaires à un cabinet de consultants spécialisé dans une clientèle de FP syndicaux (*Marco Consulting Group*) qui suit les consignes de vote de l'AFL-CIO dans les assemblées générales d'actionnaires (voir plus loin).

Une initiative d'envergure est menée fin 1995 par la fédération des travailleurs de l'acier (*United Steelworkers of America*) à la suite de la création en 1988 de la *Steel Valley Authority.* L'objectif de cette institution est de maintenir et de contribuer au développement d'emplois en Pennsylvanie par la création d'un fonds régional de capital-risque, région durement frappée depuis plusieurs années par la crise de la sidérurgie. Deux conférences sont organisées en 1996 et 1999 (*Heartland Forum*) qui débouchent sur la création du premier fonds de capital-risque syndical, le *Heartland Labor Investment Fund.* Ce fonds est destiné à financer la modernisation et le développement des PME non cotées afin de maintenir les emplois (de préférence syndiqués) sur le modèle de son cousin québécois (voir plus loin). Trois FP *Taft-Hartley* (*Union of Needletrades, Industrial and Textile Employees, International Union of Electrical Workers et United Steelworkers of America*) ont l'an dernier décidé d'y investir 50 millions de $ US. Cette initiative constitue une « première » pour des FP syndicaux, l'investissement dans un fonds de capital-risque étant un placement qui immobilise les capitaux plusieurs années. Elle pourrait ouvrir la voie à d'autres expériences du même genre. Ainsi, des FP syndicaux se sont illustrés tout récemment dans des formes d'investissements ciblés auxquelles ils étaient jusque-là peu accoutumés : sept FP *Taft-Hartley* et un fonds de capital-risque viennent d'investir ensemble dans un fonds dédié à l'immobilier *Multi-Employers Development Partners LP* (MEDP), qui finance exclusivement des projets utilisant une main-d'œuvre syndiquée [16].

c. Un rapport de force longtemps défavorable aux « investissements économiquement ciblés »

Les syndicats américains sont restés pendant longtemps à l'écart des initiatives d'investissement « éthiques » ou « économiquement ciblés » (Economically Targeted Investments ou ETI), à part quelques expériences isolées comme on l'a vu. Les initiatives autour des « investissements éthiques » remontent aux années 20 et sont essentiellement impulsées par les

16. *Cf. Pension & Investments*, April 3, 2000.

Eglises, dotées de leurs propres fondations. Relayées par les mouvements pour la défense des droits civiques dans les années 70, les syndicats n'en sont qu'exceptionnellement partie prenante. Ce type d'investissements sélectifs, conçu comme un véhicule d'épargne individuelle, a longtemps fonctionné sur la base de l'exclusion de certains secteurs ou pays, exclusion fondée avant tout sur des critères moraux (armement, tabac, jeux, apartheid en Afrique du sud, etc.). Depuis quelques années, la sélection a tendance à s'opérer de façon croissante en privilégiant les entreprises qui donnent à voir les meilleures pratiques en matière sociale ou environnementale. Malgré cela, les *trustees* syndicaux restent méfiants vis-à-vis de ce type d'actions (méfiance largement alimentée par les gestionnaires de fonds), étant comme on l'a vu soucieux de leurs responsabilités fiduciaires issues de la loi ERISA de 1974, peu informés en matière de placements financiers « éthiques » et craignant que l'exclusion de secteurs spécifiques ne menace l'emploi dans ces secteurs. Les ETI ont d'autre part des coûts de gestion supérieurs aux autres fonds et supposent parfois une immobilisation durable des capitaux investis (cas du capital-risque notamment), raison dissuasive supplémentaire de s'aventurer sur ce terrain.

Deux événements sont venus alimenter, voire renforcer leur aversion au risque et leur résistance à s'impliquer plus avant dans la gestion des fonds : la corruption avérée d'un des FP des *Teamsters (Central States Pension Fund)* à partir des années 50 et la tentative des mineurs *(United Mine Workers of America),* vers la fin des années soixante, d'utiliser leur FP pour convaincre les entreprises de production et de distribution d'énergie d'acheter le charbon aux entreprises minières syndiquées. Cette politique de placement est alors mise en cause par les cours de justice locales, faute de répondre selon leur interprétation aux exigences de « gestion en bon père de famille » définies alors par la *common law* (Ghilarducci, 1992).

La loi ERISA votée en 1974 ne fait que conforter cette méfiance, en dépit de son objectif majeur qui est de renforcer la protection des régimes professionnels de retraite et de ses bénéficiaires [17]. Elle met en avant une règle prudentielle interprétée comme imposant aux fiduciaires un objectif exclusif de retour sur investissement et qui les pousse à confier la gestion des avoirs des FP à des professionnels de la gestion d'actifs. Ce n'est qu'en 1994, soit vingt ans après le vote de cette loi, que le ministère du Travail américain, sous administration démocrate, finit par clarifier sa position sur les ETI : il précise alors dans un « bulletin interprétatif » que ce type d'in-

17. L'administration Reagan dans les années 80 a pleinement contribué à entretenir une interprétation fort restrictive de la loi, interdisant notamment de sacrifier les retours sur investissement au profit d'objectifs alternatifs ou additionnels. Cette même administration accuse ainsi les *Teamsters* au cours de cette période d'avoir réalisé des investissements imprudents au regard d'ERISA.

vestissement n'est pas incompatible avec les responsabilités fiduciaires issues de la loi de 1974 et autorise, dans certaines limites, des investissements susceptibles de créer des bénéfices collatéraux. Ceux-ci doivent en particulier produire des rendements qui ne s'écartent pas de la moyenne du marché afin de ne pas pénaliser les bénéficiaires des régimes de retraite dont les FP investissent dans ce genre de produits [18].

Aujourd'hui, le marché des « investissements éthiques » ou « socialement responsables » aux Etats-Unis est estimé entre 1200 et 2000 milliards de $ US selon les sources et le nombre de fonds qui se réclament de cette mouvance serait passé de 55 en 1995 à plus de 160 aujourd'hui [19]. Marché indéniablement en croissance même si ces données doivent être interprétées avec circonspection (jusqu'où sont-ils éthiques ?), les performances financières des fonds éthiques peuvent être jugées satisfaisantes au sens où elles n'ont pas produit d'effets négatifs systématiques. Toutefois, en l'absence d'historique des performances de tels fonds sur un cycle boursier complet, il est sans doute prématuré d'en tirer des conclusions plus définitives (Berthon, 2000), comme ont tendance parfois à le faire leurs promoteurs. D'autre part, le marché des fonds éthiques reste quantitativement limité au regard de l'ensemble de l'industrie des placements financiers en même temps que sa capacité à modifier les règles du jeu financier. Quoi qu'il en soit, les syndicats américains et canadiens n'en ont pas fait un axe majeur de leur stratégie et lui préfèrent en règle générale des stratégies plus actives, soit en promouvant eux-mêmes leurs propres fonds d'investissement et de capital-risque ou développement, soit en menant directement des batailles d'actionnaires.

Au total, le faible poids des FP syndicaux et leur réserve vis-à-vis de l'investissement « social », alimentée par une interprétation restrictive de la législation, ont donc limité sérieusement les stratégies de contrôle et d'orientation des investissements et les formes d'activisme qui leur sont liées. Ces initiatives sont restées limitées d'un double point de vue : tout d'abord, elles sont souvent le propre des secteurs de la construction immobilière ; d'autre part, même si les investissements économiquement ciblés par les FP syndicaux ont triplé depuis 1994, leur montant n'atteint guère plus de 18 milliards de $ US aujourd'hui (Calabrese, 1999), soit à peine 4 % des avoirs sous contrôle exclusif des FP syndicaux. Et aujourd'hui encore, en dépit de ces quelques initiatives, la majorité des syndicats continuent à éviter les ETI (Zanglein, 1999).

---

18. *Cf.* « Interpretive Bulletin relating to the ERISA of 1974 », 94-1, *Federal Register* vol. 59, N° 120, Department of Labor, June 23, 1994.
19. *Cf.* une étude de *Social Investment Forum* citée par *Pension & Investments*, November 15, 1999, p. 8.

2.2. Des expériences plus développées au Canada en général, et au Québec en particulier

Au Canada, les syndicats sont dans un rapport de force beaucoup plus favorable qu'aux Etats-Unis, ce qui explique que les fonds syndicaux y aient connu un développement relativement plus important et qu'une telle expérience ait été poussée plus loin, avec l'aide des gouvernements aux niveaux fédéral et régional. Deux expériences singulières méritent d'être signalées : la première et la plus ancienne est celle du Fonds de Solidarité des Travailleurs et Travailleuses du Québec, créé en 1983 par le gouvernement du Québec à l'initiative de la Fédération des travailleurs et travailleuses du Québec (FTQ), l'une des centrales syndicales la plus importante de la province avec la Confédération des syndicats nationaux (CSN) ; il gère à lui seul aujourd'hui près de 4 milliards de $ CAD d'actifs et c'est le premier fonds de capital développement au Québec et au Canada. La seconde est celle des Fonds d'Investissements Syndicaux (FIS), inspirés directement de l'exemple québécois et créés à l'initiative des gouvernement de plusieurs provinces anglophones (principalement l'Ontario, mais aussi la Colombie Britannique, le Nouveau Brunswick et Manibota) dans les années 90 pour la plupart. Il y en a plus d'une vingtaine gérant au total près de 5 milliards de $ CAD d'actifs et représentant plus de la moitié du marché du capital-risque au Canada. En revanche, les initiatives d'investissements économiquement ciblés sont rares et beaucoup plus récentes qu'aux Etats-Unis [20].

a. L'expérience unique du Fonds de solidarité des travailleurs et travailleuses du Québec

Le Fonds de solidarité FTQ est une expérience singulière au Québec, et plus généralement au Canada et en Amérique du Nord [21]. Il est le fonds syndical le plus important du point de vue de la valeur des actifs gérés (4 milliards de $ CAD). Il doit sa création à la volonté de la FTQ de promouvoir un fonds de développement en faveur des PME québécoises, du maintien et de la création d'emplois ainsi que du développement régional. En contrepartie, le gouvernement de la province a accepté d'accorder des avantages fiscaux sur mesure aux participants du fonds (crédit d'impôt de 15 % sur le montant investi plafonné à 5000 $ annuellement par individu). Le contexte économique et politique y est alors propice : le Québec connaît depuis 1960 un taux de chômage élevé et persistant ; au tout début des années 80, il est

20. C'est seulement dans les années 80 que le premier véhicule d'investissement collectif destiné à promouvoir la construction immobilière bon marché est apparu. Il s'agit de *Concert Properties* développé en Colombie britannique par les syndicats de la construction et destiné au financement des chantiers de construction syndiqués.
21. Son cas est d'ailleurs envié et souvent cité en exemple par J. Sweeney et les dirigeants de l'AFL-CIO.

touché de plein fouet par une récession et le gouvernement Lévesque, fraîchement réélu grâce au soutien de la FTQ dans un contexte de forte poussée nationaliste, est sensible au projet (Jardin, 2001). Le gouvernement fédéral accepte de son côté de participer à ce cadeau fiscal, en accordant à son tour la même réduction d'impôt (15 %) [22].

Ce fonds a une double fonction : il est d'abord destiné à soutenir et à développer les emplois localement, soit en investissant durablement dans des entreprises québécoises non cotées (moins de 500 salariés et moins de 50 millions de $ CAD d'actifs), soit en investissant dans des firmes étrangères dont l'activité a des retombées dans la province. Il est contraint par la loi d'investir dans ces entreprises au moins 60 % de ses actifs nets de l'année précédente (à partir de cinq années d'existence), le reste pouvant être investi dans des titres moins risqués (grandes entreprises de la cote, bons du Trésor, titres du marché monétaire, etc.). Il a développé pour ce faire un réseau de 17 fonds régionaux et de 86 fonds locaux ainsi que 19 fonds sectoriels (biotechnologie, génétique, etc.). Ses critères d'investissement ne sont pas uniquement financiers mais également sociaux : les placements du fonds doivent assurer un retour équitable aux participants tout en sélectionnant des entreprises dont la gestion des ressources humaines (au plan des relations professionnelles, des conditions de travail et de sécurité, etc.) et les rapports à l'environnement et aux communautés environnantes sont jugés satisfaisants. Ce filtre n'est cependant pas exclusif et il n'est pas exigé par exemple que l'entreprise soit syndiquée. Il convient de souligner que le développement du fonds depuis sa création est basé sur un réseau de bénévoles chargés de faire connaître et de diffuser ce produit d'épargne (2 200 travailleurs syndiqués à la FTQ), et qui sont formés par le fonds. Et c'est là une fonction complémentaire de la première : il a aussi une mission d'éducation économique auprès des travailleurs des entreprises dont il détient des actions.

En tant que produit d'épargne-retraite individuel, le fonds de solidarité FTQ est particulièrement attractif pour les travailleurs comme pour le grand public, compte tenu des incitations fiscales existantes. Les travailleurs syndiqués ne comptent d'ailleurs que pour 59 % des actionnaires du fonds, le reste des investisseurs (41 %) représentant des individus aisés ayant peu ou

22. Quand ces actions sont transférées sur un plan d'épargne individuel de type RRSP (*Registered Retirement Savings Plans*), une réduction fiscale supplémentaire est accordée, proportionnelle au taux d'imposition de l'épargnant différent dans chaque province. Pour les individus à revenu élevé, cela peut se traduire par une subvention additionnelle de 50 %. Enfin, il existe une troisième forme de subvention : la plupart des canadiens ne peuvent investir plus de 20 % de leurs avoirs dans des comptes d'épargne individuels (RRSP) ; mais ceux qui investissent dans les PME (c'est le cas des placements dans les FIS) peuvent faire fi de ce seuil et se voir ainsi subventionner la quasi totalité de leurs investissements (Stanford, 1999).

pas de rapport avec le monde syndical. L'épargne placée dans ce fonds est théoriquement bloquée jusqu'à la retraite, sauf circonstances spéciales (perte d'emploi, temps de formation, etc.).

b. Les autres fonds pro-syndicaux et les investissements « éthiques »

Les Fonds d'investissement syndicaux (FIS) sont inspirés directement de l'exemple québécois. Leur création, plébiscitée par le personnel politique canadien traditionnellement favorable au financement des PME, doit avoir le soutien d'un syndicat. Ce soutien n'est dans certains cas qu'une façade comme en Ontario où ils sont parfois qualifiés de *rent a union fund* (Stanford, 1999). L'épargne individuelle y est mutualisée au travers de plans d'épargne-retraite gérés collectivement (*Registered Retirement Savings Plans*), et bénéficie d'exemptions fiscales importantes. Elle est bloquée huit ans. Le crédit d'impôt émanant des gouvernement fédéral et provinciaux s'élevait à 40 % de l'investissement avec un plafond de 5000 $ CAD par personne à l'origine. En 1996, il a été réduit à 30 % et le plafond annuel à 3 500 $ CAD du fait de la prise de conscience du caractère peu syndical de la plupart de ces fonds [23]. Ils représentent néanmoins le secteur le plus dynamique des FIS au Canada anglophone. Les fonds « authentiquement syndicaux » ont d'ailleurs cherché à se démarquer des autres FIS en se regroupant autour d'un code éthique (*The Canadian LSIF Alliance*) [24]. Parmi leurs principes, le fait que le syndicat participe à la gestion du Fonds est central, de même la poursuite d'objectifs de soutien ou de création d'emplois et de développement régional.

Le développement des FIS est dû aux exemptions fiscales, très attractives pour les épargnants qui investissent dans ce type de fonds. La plupart d'entre eux sont d'ailleurs des individus à revenu élevé, n'ayant que peu de choses à voir avec le monde syndical et sa culture. C'est là une différence avec le Fonds de solidarité FTQ où les participants sont en majorité des travailleurs syndiqués. Leur profil est proche de l'épargnant typique qui investit dans un compte d'épargne individuel [25]. Ce constat n'est pas pour surprendre, la propension à épargner étant d'autant plus forte que les revenus sont élevés. Côté épargnant, ces dispositifs favorisent donc en priorité non

23. Il sont souvent soutenus par d'obscures associations professionnelles ou de petits syndicats et gérés par des firmes privées d'où les syndicats sont totalement absents. Les gestionnaires empochent ainsi des honoraires de gestion souvent élevés sans souci particulier d'avancer des objectifs sociaux ou environnementaux au sein des PME dans lesquelles ils investissent.
24. Il s'agit du Fonds de Solidarité du Québec créé en 1983, du *Crocus Investment Fund* (Manibota) créé en 1992, du *Fisrt Ontario Fund* (1994), du *Workers Investment Fund* créé en 1996 (Colombie britannique) et du *BC Working Opportunity Fund* créé en 1991(Nouveau Brunswick). Ils totalisent 5 milliards de $ CAD aujourd'hui et comptent pour 50 % de l'industrie du capital-risque au Canada.
25. A la fin des années 90, 375 000 Canadiens avaient investi dans un FIS, soit 1,8 % seulement des Canadiens imposables (Stanford, 1999).

pas les travailleurs qui en auraient le plus besoin pour leur retraite, mais des individus déjà bien nantis. Les FIS auront ainsi contribué à diffuser le mythe d'un capitalisme populaire en marche au Canada alors que paradoxalement, la richesse financière y est très concentrée, comme aux Etats-Unis (Stanford, 1999).

Côté fonds, l'épargne accumulée n'est orientée que pour partie vers les PME et l'économie réelle (60 % si le fonds a plus de cinq ans d'existence), certains violant carrément la loi sur ce point tandis que les autres, de création récente, sont loin d'atteindre ce seuil en toute légalité. Les subventions gouvernementales servent ainsi en partie à l'achat de bons du Trésor. D'autre part, les frais annuels de gestion des FIS sont plus élevés que ceux des *mutual funds* classiques (autour de 5 % des actifs sous gestion), ce qui tire leurs performances vers le bas. Enfin, côté entreprises cibles, le nombre d'emplois créés ou maintenus doit être relativisé. Il est en effet souvent surestimé quantitativement. De même le public visé, les PME, sont généralement assez hostiles au milieu syndical et ne méritent pas toujours l'étiquette « éthique ».

A côté de ces fonds pro-syndicaux existe au Canada un secteur des *mutual funds* éthiques, c'est-à-dire des fonds dont le portefeuille est filtré selon des critères autres que financiers (environnementaux, sociaux, etc.). Ce secteur vise davantage l'épargne individuelle que l'épargne institutionnelle et jusqu'à présent, les *trustees* syndicaux utilisaient peu les filtres d'investissement pour sélectionner les investissements de leurs caisses de retraite. Les quelques FP engagés dans l'investissement éthique ou une forme d'investissement « socialement responsable » se trouvent en majorité au Québec (Quarter, 2001).

Le secteur des *mutual funds* éthiques a été initié par les banques coopératives dans les années 80, en réponse à la montée des taux d'intérêt et à la concurrence des institutions financières non bancaires qui drainent alors une part croissante de l'épargne des ménages et des salariés (notamment les *mutual funds*). Le plus important promoteur de *mutual funds* éthiques est le groupe *Ethical Fund*, initié par une caisse de crédit coopératif de Vancouver (*VanCity Savings and Credit Union*). Il compte en tout douze *mutual funds* éthiques totalisant plus de 2 milliards de $ CAD d'actifs sous gestion. Son porte-drapeau est l*'Ethical Growth Fund,* créé en 1986 et qui fait partie aujourd'hui des dix premiers *mutual funds* canadiens, gérant à lui seul près de 740 millions de $ CAD. D'autres groupes de *mutual funds* ont cherché à investir ce créneau de l'éthique comme *Investor's Group*, l'un des plus importants *mutual funds* au Canada qui gère 20 milliards de $ CAD de façon non éthique et qui a créé, par opportunité commerciale, son propre *mutual fund* éthique, *Summa Fund* (600 millions de $ CAD). Enfin, le *Desjardin Trust Group* associé au mouvement coopératif québécois a créé son propre

fonds environnemental, doté de 125 millions de $ CAD d'actifs sous gestion.

3. « L'argent des travailleurs » comme tremplin d'un nouveau militantisme d'actionnaire syndical

C'est à partir de la deuxième moitié des années 80, mais surtout au cours de la décennie 90 que les syndicats et l'AFL-CIO ont développé une nouvelle stratégie et cherché à promouvoir un activisme d'actionnaires fondé sur le plein exercice de leurs « droits de propriétaire ». Les moyens à disposition sont de deux ordres : l'achat ou la vente de titres selon que les actionnaires veulent marquer leur accord ou leur désaccord avec la politique d'une entreprise ; les batailles de résolution et le vote aux assemblées générales pour faire avancer des objectifs proprement syndicaux, en s'investissant dans le jeu de la *corporate governance*. Cette nouvelle orientation tranche avec l'utilisation très limitée qui en avait été faite jusqu'à présent : seuls en effet deux syndicats, celui des mineurs (UMW) et celui du textile (ACTWU) s'étaient servi dans les années 70 de l'arme de leurs FP pour faire aboutir des revendications syndicales ou favoriser des entreprises syndiquées (apRoberts, 1987). Contemporaine surtout des deux dernières décennies, cette stratégie devient alors un levier privilégié de l'action syndicale au plan national de même que l'AFL-CIO tente de l'imposer au niveau international comme la forme de riposte syndicale par excellence à la mondialisation du capital. Elle suppose bien évidemment que les FP syndicaux investissent de plus en plus en actions, ce qui a été le cas ces dernières années où ces fonds ont renforcé leur portefeuille d'actions, confortés par la hausse des marchés boursiers des années 90.

3.1. Les syndicats, acteurs nouveaux et les plus actifs de la corporate governance

Cette stratégie a surtout été initiée et revendiquée par l'AFL-CIO et certaines de ses fédérations aux Etats-Unis, notamment les syndicats de la construction. Elle repose, compte tenu de la faiblesse de leur poids financier, sur des alliances avec les FP du secteur public, particulièrement activistes, contrairement à leurs homologues du secteur privé et à leurs gestionnaires de fonds (*money managers* indépendants, gestionnaires de *mutual funds*, etc.).

Les initiatives syndicales qui vont se développer ici et là consistent alors à utiliser au mieux le cadre juridique extrêmement codifié et contraignant qui fixe les règles de comportement entre les actionnaires et les dirigeants d'entreprise, celles de la *corporate governance*. Désormais, certains syndicats cherchent à user de leur pouvoir d'actionnaire en soumettant des propositions au vote en assemblée générale, figurant devant les FP publics

du point de vue du nombre de propositions soumises (Brancato, 1997). Les syndicats les plus actifs dans ce domaine comptent parmi les plus importantes fédérations de l'AFL-CIO : ce sont les syndicats des camionneurs (*Teamsters*), du textile-habillement (UNITE), du commerce (UFCW), des services (SEIU) et des métiers de la construction (*Carpenters, Electrical workers*). Selon Schwab & Thomas (1998), ces initiatives revêtent essentiellement quatre formes et font l'objet de batailles juridiques intenses avec les employeurs et l'autorité boursière américaine (*Securities Exchange Commission*). Les deux premières formes ont été utilisées avec succès par plusieurs FP syndicaux. Les deux autres formes relèvent plus de l'action symbolique que de la recherche de résultats immédiats.

La première forme d'initiative est l'usage d'une règle qui porte le nom de règle 14-a8 conformément à la section correspondante du *Securities Act*. Cette règle circonscrit très précisément le contexte et la nature des propositions d'actionnaires qui peuvent être soumises au vote. Elle a rendu pendant longtemps très difficiles les conditions d'exercice des droits de vote, notamment pour les FP syndicaux : tout ce qui relevait de la gestion ordinaire ou routinière des affaires (*ordinary business*), comme les pratiques de gestion de l'emploi salarié et des salaires concernant les dirigeants, ne pouvait être soumis au vote des actionnaires mais restait de l'autorité exclusive de la direction. La pression des investisseurs institutionnels oblige la SEC à élargir les possibilités d'usage d'une telle règle en 1992 (O'Sullivan, 2000) et à rendre plus facile la communication et les coalitions entre actionnaires (Gillan & Starks, 2000). Les syndicats l'utilisent alors très largement [26] en proposant au vote deux types de résolutions : l'abrogation des dispositifs anti-OPA (*poison pills*) mis en place par les dirigeants dans les années 80 pour se protéger des OPA hostiles ; l'abrogation des conseils d'administration classifiés (*classified boards*) qui empêchent le renouvellement complet des conseils d'administration [27]. Cette attitude est nouvelle pour eux : au cours des années 80, ils ont constamment voté avec les dirigeants des entreprises contre les autres investisseurs institutionnels, croyant ainsi défendre leurs emplois et leurs salaires.

La deuxième forme d'initiative consiste à proposer des amendements au statut des entreprises ; notamment quand ces statuts permettent aux dirigeants d'entreprise d'introduire des dispositifs anti-OPA sans avoir à recourir à l'avis des actionnaires. Ces bagarres juridiques se livrent en général au niveau des Etats qui sont souverains dans la fixation du droit concernant les sociétés. Bien que ce droit reconnaisse généralement aux actionnaires le

26. A partir de 1993, le nombre de propositions soumises au vote en assemblée générale par les syndicats augmente très fortement, *cf.* Gillan & Starks (2000).
27. Ces propositions, quand bien même elles obtiennent la majorité absolue des votes, n'imposent nullement aux dirigeants leur mise en œuvre.

pouvoir de modifier les statuts d'une société, ce sont les conseils d'administration qui, dans la pratique, s'arrogent ce droit et qui de fait, dénient explicitement aux actionnaires l'exercice de ce droit. Les *Teamsters* se sont illustrés avec succès dans ce genre d'initiatives. L'une des illustrations les plus récentes en la matière est la tentative d'opposition de trois FP syndicaux à une proposition de changement de la charte constitutive d'AT&T visant à faciliter un éclatement de l'entreprise. Si ces derniers sont parvenus à imposer un dialogue avec la direction de l'entreprise sur le changement en question, ils ont dû accepter d'abandonner leur plainte contre AT&T sous la pression de la direction [28].

Les deux derniers types d'initiative sont plus médiatiques. Il s'agit de rendre publiques des résolutions au moment de la tenue des assemblées générales d'actionnaires non pas pour les faire aboutir mais pour les faire connaître aux autres actionnaires. Ou encore de mener des campagnes publiques (connues sous le nom de *Just vote no*) un peu à la manière de celles menées par les grands FP du secteur public comme CalPERS pour « montrer du doigt » des entreprises peu performantes. Ce type d'actions a été notamment expérimenté par le SEIU, le syndicat des travailleurs des services.

3.2. L'activisme actionnarial, nouveau cheval de bataille de l'AFL-CIO

L'arrivée de John Sweeney à la tête de l'AFL-CIO et le renouvellement de l'équipe dirigeante en 1995 sont l'occasion de réaffirmer avec force l'idée d'utiliser les FP comme levier de l'action syndicale. Le nouveau groupe dirigeant choisit de renforcer les moyens d'action de la centrale de deux manières : d'une part, par un effort de formation et d'information des *trustees* syndicaux afin qu'ils soient en mesure de s'affranchir de la tutelle des consultants et des gestionnaires financiers ; d'autre part, par une tentative de coordination centralisée des politiques des différents syndicats et des fédérations en matière de vote.

A cette fin, la centrale modifie son organisation interne et crée un « département des relations avec les sociétés » (*Department of Corporate Affairs*), divisé en quatre centres dont un bureau pour l'investissement. Ce bureau, composé d'une trentaine de personnes, est chargé de coordonner la gestion des fonds d'épargne retraite et d'épargne salariale des travailleurs. Son responsable, W. Patterson, crée en 1998 le *Center for Working Capital*, dans le but de promouvoir l'exercice des droits de vote des FP syndicaux et la formation de leurs administrateurs.

L'AFL-CIO choisit de développer trois axes stratégiques, deux déjà expérimentés par l'ancienne direction dès la fin des années 70 qu'il s'agit de

28. *Cf. Pension & Investments*, April 16, 2001, p. 12.

réaffirmer et d'approfondir et le troisième relativement nouveau. La constitution d'une base de données sur les participations financières des FP multi-employeurs et des FP du secteur public a été la toute première étape de cette nouvelle stratégie. A partir de là, il s'agit d'inciter les FP à investir dans des entreprises syndiquées ou non ouvertement hostiles aux syndicats. Le second axe stratégique consiste à mettre au point une base de données sur les votes des *money managers* chargés de gérer les placements des FP syndicaux. Depuis 1997, ces votes sont examinés systématiquement pour vérifier s'ils sont conformes ou non aux nouvelles consignes et orientations générales rendues publiques par la centrale syndicale [29]. La philosophie générale du projet est de développer les liens et de favoriser le dialogue entre la communauté financière et les syndicats. Les résultats sont pour le moment relativement limités, seule une minorité de *money managers* votant en totale conformité avec les recommandations de la centrale (O'Connor, 1999).

Le troisième axe vise à promouvoir les syndicats comme acteurs à part entière de la *corporate governance*. Ces derniers sont invités à faire prévaloir leurs « droits de propriétaire » pour exiger des dirigeants qu'ils agissent conformément aux intérêts des actionnaires. Cette stratégie repose sur la constitution d'un bloc de votes des FP syndicaux et d'alliances nécessaires avec d'autres actionnaires comme les FP du secteur public. Ces FP se retrouvent d'ailleurs dans le *Council of Institutional Investors*, instance politiquement très influente où les leaders syndicaux sont présents dans les instances dirigeantes [30]. Elle trouve néanmoins ses limites dans la capacité de l'AFL-CIO à s'affirmer comme acteur central du syndicalisme américain face à de puissantes fédérations de branche ou de métiers qui tirent leur force et leur légitimité de la négociation collective et de la signature des conventions collectives. Elle se heurte également à la grande autonomie des syndicats locaux, jaloux de leurs prérogatives et très méfiants à l'égard des initiatives en provenance de « Washington D.C. ».

---

29. L'ancienne équipe de l'AFL-CIO, sous la présidence de Lane Kirkland, avait commencé à rendre publics les principes de vote destinés aux *trustees* des FP syndicaux au tout début des années quatre-vingt-dix (*Investing in our future : an AFL-CIO guide to pension investment and proxy voting*). La nouvelle équipe a renouvelé cette publication en l'enrichissant. Les consignes retenues insistent notamment sur le lien nécessaire entre les salaires des dirigeants et les performances des entreprises, ainsi que sur l'indépendance des administrateurs (*Investing in our future : AFL-CIO proxy voting guidelines*).
30. Actuellement, l'un des coprésidents du *Council of Institutional Investors* est un *trustee* du FP du textile UNITE et son secrétaire, un représentant du syndicat de l'hôtellerie-restauration.

3.3. Des comités de groupe mondiaux … à une coordination internationale du militantisme d'actionnaire syndical sous l'égide de l'AFL-CIO

La mondialisation du capital a constamment posé aux syndicalismes des défis nouveaux. Constitués dans le cadre des Etats-Nations, ils leur restent d'une certaine manière « adossés » en vertu d'un cadre juridique, réglementaire et contractuel encore essentiellement national (droit du travail, etc.). Dès les années 60, la phase d'internationalisation du capital avait amené certains secrétariats professionnels internationaux à prendre l'initiative de la création de conseils de groupe mondiaux pour développer une négociation collective à l'échelle internationale et riposter ainsi au pouvoir des firmes multinationales alors en pleine expansion. Là déjà, l'initiative revenait aux syndicats américains des secteurs en pointe en matière d'internationalisation (automobile, métallurgie et chimie). L'échec de ces tentatives a résulté en partie des conflits idéologiques au sein des instances du syndicalisme international de l'époque mais aussi de la crise économique qui a favorisé des réflexes de « repli national » (Rehfeldt, 1993). Ces expériences se sont également heurtées à l'hostilité parfois très vive des employeurs. Une tentative de relance de ce genre d'initiatives a été orchestrée dans le cadre de la construction européenne, tant par la Commission avec ses différents projets de directive que par le mouvement syndical européen. Ces initiatives témoignent aujourd'hui d'un bilan limité : si la directive de 1994 a débouché sur la constitution de quelque six cents comités de groupe européens, ces derniers ont du mal à jouer un rôle de contre-pouvoir dans les opérations de restructurations des groupes (délocalisations, fermetures de sites, etc.). Malgré la diversité des expériences en la matière, leur bilan apparaît jusqu'à ce jour limité (Rehfeldt, 2001).

Aujourd'hui, dans la nouvelle phase de mondialisation du capital caractérisée par le rôle central de la finance de marché, l'AFL-CIO tente de reprendre l'initiative sur le terrain du militantisme d'actionnaire. La centrale cherche à faire de « l'argent des travailleurs » un levier d'action à l'échelle internationale en impliquant les organisations syndicales d'autres pays, notamment européens. Elle a pris de récentes initiatives visant à coordonner les politiques des FP soit dans le cadre de rencontres bilatérales avec la centrale canadienne CTC par exemple, soit à partir d'organisations syndicales internationales comme la CISL qui a tenu plusieurs réunions sur la nécessité d'une coopération internationale à propos des investissements des FP (notamment des FP syndicaux), de leurs politiques de vote, du choix des *money managers*, etc.

Ces différentes initiatives syndicales, d'origine nord-américaine, s'inscrivent aujourd'hui dans une tendance plus générale, exprimant une volonté partagée par plusieurs syndicats européens d'exercer une action d'enver-

gure internationale à partir du pouvoir potentiel que confère l'arme de « l'argent des travailleurs » accumulé au sein des fonds de pension. De ce point de vue, la centrale américaine AFL-CIO a joué un rôle de leader aux côtés du TUC britannique [31] et de LO en Suède pour constituer, au sein de la CISL, un comité chargé d'examiner la question de l'investissement international des caisses de retraite. En 1999 s'est tenue à Stockholm une conférence sous l'égide des principales fédérations nationales affiliées et intéressées [32], des secrétariats internationaux de branche et de la commission syndicale consultative auprès de l'OCDE, le *Trade Union Advisory Comittee* (TUAC).

Partant du constat d'un besoin de coopération syndicale internationale sur l'épargne retraite des travailleurs comme moyen de faire front à la mondialisation financière, les responsables présents se sont mis d'accord sur un objectif de mise en commun et de partage de leur expertise sur ces questions. Différentes actions ont été proposées dans ce sens : la constitution de bases de données et d'informations sur les acteurs de la *pension industry* (les FP, leurs politiques de placement et celles des gestionnaires de fonds, les politiques de vote de ces derniers) ; le développement de recommandations de vote basées sur le respect minimum des standards du BIT en matière de normes du travail et des principes de *corporate governance* établis par l'OCDE ; l'examen des « investissements économiquement ciblés » ; la formation des administrateurs syndicaux des caisses de retraite et la création d'un réseau d'experts syndicaux sur cette question. Si les centrales nord-américaines apparaissent très actives dans ce contexte (AFL-CIO, CTC et FTQ) aux côtés du TUC britannique, certains syndicats européens commencent à réfléchir au rôle qu'ils pourraient être à même de jouer en la matière.

Enfin, l'Internationale des Services Publics (IPS) a de son côté été à l'origine d'une rencontre qui réunissait en janvier 2001 des syndicats des secteurs publics présents dans les FP de leur pays respectifs et partie prenante de leur gestion. A la suite des centrales américaine et canadienne puis de la CISL, cette fédération internationale cherchait à son tour à mobiliser ses membres, très puissants financièrement, et à les engager vers une forme de coopération internationale sur la question de l'implication syndicale dans la gestion des FP, de ses formes et de son contenu (échanges d'informations, de débats et d'expériences, développement d'outils financiers al-

31. Au Royaume-Uni, le TUC a également adopté en 1996 le *TUC Model Shareholder Voting Guidelines* pour assister les *trustees* syndicaux dans l'exercice de leurs droits d'actionnaire (Falconer, 1999).
32. Le CTC au Canada, LO pour la Suède, LO et FTF pour le Danemark, UIL et CGIL pour l'Italie, FNV pour les Pays-Bas, le TUC britannique et le DGB allemand pour ne citer que les principales organisations présentes à cette réunion.

ternatifs susceptibles de financer des infrastructures, etc.) (Concialdi, 2001).

Dans ce contexte nouveau, l'une des premières actions concrètes d'envergure internationale a été la campagne menée à partir de 1997 par une coalition engageant des organisations syndicales américaines, britanniques et australiennes aux côtés de la fédération internationale de la Chimie, de l'Energie et des Mines (ICEM) contre Rio Tinto, l'une des plus grandes multinationales mondiales du secteur minier. Ces syndicats (AFL-CIO et IFCEMGWU pour les Etats-Unis, TUC pour le Royaume-Uni, *Australian Council of Trade Unions et Construction Forestry, Mining & Energy Union* pour l'Australie), au travers de leurs FP, ont engagé une bataille de résolutions en tant qu'actionnaires de cette société (en fait dans les filiales britannique et australienne) sur deux points : la nomination d'un administrateur indépendant et la mise en œuvre d'un code de bonne conduite en matière de gestion sociale sur les lieux de travail (reconnaissance de la représentation syndicale et de la négociation collective, respect des normes édictées par le BIT) [33]. Ils ont recueilli 17 et 20 % des suffrages au vote en assemblée générale, ce qui est loin d'être la majorité mais constitue une opposition à la direction du groupe qui a dû réviser (en partie) sa politique anti-syndicale.

L'autre exemple, plus récent, est celui de la proposition d'aide formulée par l'AFL-CIO à l'*IG Metall* lors de l'OPE hostile déclenchée par le groupe britannique *Vodafone* sur le groupe allemand *Mannessman* au cours de l'année 2000. La centrale syndicale américaine avait en effet demandé aux gestionnaires des FP américains actionnaires (syndicaux mais surtout publics) de l'entreprise allemande de refuser l'offre de *Vodafone*, donc de garder leurs titres en se privant d'empocher la plus-value financière résultant du différentiel entre le prix proposé lors de l'OPE et la valeur de marché de l'action *Mannesmann*. Le dénouement finalement « amical » de l'opération a empêché de tester la capacité réelle d'influence de l'AFL-CIO. Le gestionnaire de *hedge fund*, Guy Wiser-Pratte, partie prenante et acteur clé de cette tentative de prise de contrôle inamicale, avait déjà saisi le ministère du Travail américain et était fermement décidé à attaquer les gestionnaires de fonds qui auraient éventuellement suivi l'appel lancé par John Sweeney pour violation de leurs devoirs fiduciaires.

3.4. L'ambivalence de cette nouvelle stratégie

Les résultats de ce nouvel « activisme » syndical sont pour le moins ambivalents. En se situant sur le terrain de l'entreprise et de la *corporate governance*, les syndicats parviennent à faire entendre leur voix dans le cercle étroit des investisseurs institutionnels, et à gagner de la légitimité en tant

33. *Cf. Pension & Investments*, April 3, 2000.

que tels. Cette stratégie a un coût : l'alignement de leurs comportements et de leurs votes sur ceux des autres actionnaires, en particulier la revendication de la maximisation de la valeur actionnariale. Les FP syndicaux ont en effet besoin d'alliances pour faire aboutir leurs résolutions, compte tenu de leur poids marginal dans le capital des entreprises : cette position subordonnée les contraint à rester dans le droit fil des revendications des autres actionnaires activistes tels que les FP du secteur public ou certains minoritaires. Ceci explique que les résolutions des FP syndicaux soumises aux votes soient pratiquement en tout point conformes à celles des autres actionnaires. L'élimination des dispositifs anti-OPA, l'indépendance des conseils d'administration et la limitation des rémunérations des dirigeants sont en effet leurs cibles principales. Les revendications plus proprement salariales ne sont pas légitimes, dans le cadre juridique étroit défini par la « *corporate governance* » ou les *corporate la*ws, aussi restrictif aux Etats-Unis qu'au Canada.

Cette forme d'activisme syndical conduit ainsi les représentants des travailleurs à s'aligner sur les intérêts des actionnaires et non l'inverse, à savoir la prise en compte par les actionnaires des intérêts d'autres parties prenantes de l'entreprise, celui des salariés en particulier [34]. Cette dernière problématique renvoie à une conception de l'entreprise comme constellation d'intérêts. Une économiste de la *Brookings Institution*, Margaret Blair, a d'ailleurs cherché récemment à relancer le débat sur la notion de *stakeholder*. Ce débat, engagé dans les années 80 aux Etats-Unis [35], est totalement dominé aujourd'hui par l'idée que l'objectif exclusif de l'entreprise, c'est la maximisation de la valeur actionnariale. Cette croyance actuelle repose sur trois arguments : a/ les actionnaires – les « principaux » – doivent avoir le contrôle de l'entreprise parce qu'ils en sont les propriétaires ; b/ les dirigeants – leurs « agents » – doivent être redevables de leurs actions aux actionnaires et non pas à d'autres acteurs, ce qui aurait pour effet de dissoudre leurs responsabilités ; c/ les actionnaires sont les ultimes bénéficiaires de l'entreprise parce qu'ils en supportent les risques résiduels.

Contestant la pertinence de cette argumentation, Margaret Blair (1995) développe au contraire l'idée que les risques résiduels sont supportés ou partagés par bien d'autres acteurs de l'entreprise, notamment les salariés dont les compétences et les connaissance accumulées sont intégrées à l'or-

34. Même si on peut observer certains signes, quoique timides et isolés, dans ce sens. *CalPERS* a annoncé par exemple en 1994 qu'il allait scruter la qualité des pratiques sociales des entreprises pour opérer la sélection de ses placements. Le FP a également travaillé avec les syndicats pour restreindre ses investissements dans les projets de construction ne respectant pas certaines normes concernant le travail ; en 1997, un responsable du fonds publiait un éditorial critiquant les firmes qui licencient leurs salariés pour faire monter leur cours de bourse (O'Connor, 1999).
35. *Cf.* Freeman & Reed (1983).

ganisation de l'entreprise et mises au service de sa clientèle. Ces *stakeholders,* en tant que parties contribuant aux *inputs* très spécialisés de l'entreprise prennent, à ce titre, un risque d'investissement. Par conséquent, leurs droits et obligations en tant que « propriétaires » devraient être tout autant reconnus que ceux des actionnaires ; ils pourraient ainsi être formalisés à travers le développement de formes de rémunération spécifiques qui leur donnent droit au partage du profit (actionnariat salarial ou intéressement).

Dans le contexte américain contemporain, l'argument peut certes être considéré comme « progressiste » : il permet de légitimer la prise en compte d'intérêts autres que les intérêts exclusifs des actionnaires. Mais en n'envisageant comme moyens de reconnaissance des intérêts de ces *stakeholders* que des formes de rémunération propres aux actionnaires, elle limite les *stakeholders* à n'avoir que des revendications de *stockholder.* Ce faisant, Margaret Blair conforte l'idée que le pouvoir et donc la rémunération des actionnaires sont légitimes. Et de ce point de vue, sa critique est faible et très en retrait au regard de ce qu'Adolf Berle en disait, il est vrai à une époque où la finance n'avait pas conquis cette emprise dans la sphère économique comme dans celle des idées [36].

« […] L'acquéreur d'actions ne contribue pas à l'augmentation du stock d'épargne de l'entreprise, donc au financement de nouveaux investissements. Il ne prend pas le risque d'un nouvel investissement. Il ne fait qu'estimer les chances de voir la valeur de l'action de la dite entreprise augmenter. Ce faisant, il contribue à maintenir la liquidité du marché en permettant à d'autres actionnaires de convertir leurs actions en liquide. Clairement, il ne peut ni ne veut contribuer à l'activité de l'entreprise […] ».

L'argument de Margaret Blair vient donc conforter et légitimer le comportement des FP syndicaux et la stratégie engagée par l'AFL-CIO : jouer à fond la logique des marchés financiers et celle de la valeur actionnariale afin d'obtenir le retour le plus élevé possible des placements ; s'en servir comme levier pour obtenir la neutralité patronale en matière de reconnaissance syndicale dans l'entreprise. D'aucuns peuvent considérer que cette stratégie a pour mérite de faire entendre, sinon valoir, la voix des salariés et d'instiller l'idée que leurs intérêts seront mieux admis et mieux défendus à plus long terme. Elle fait en tout état de cause débat à l'intérieur du mouvement syndical américain et canadien et les risques inhérents à ce type de stratégie, à savoir renforcer le pouvoir des actionnaires au détriment des travailleurs, ne sont pas totalement ignorés.

---

36. Cette citation est extraite de la préface à l'édition révisée de 1968 : « *The modern corporation and private property* », ouvrage de référence publié en 1932 avec G. Means, citée par M. O'Sullivan (1999), notre traduction.

Aux Etats-Unis, cette stratégie commence en effet à être critiquée de l'intérieur même des rangs syndicaux qui l'ont expérimentée : elle est taxée de vision à courte vue. Les syndicats de la construction insistent notamment sur l'idée que ces nouvelles formes d'activisme les ont conduits à pousser les entreprises à avoir des comportements de court terme. Certains responsables syndicaux mettent en garde contre les faux espoirs que recèle une implication poussée dans les alliances de *stakeholders*. L'engagement de l'AFL-CIO dans des réseaux nationaux ou internationaux comme le *Council of Institutional Investors* aux Etats-Unis et plus encore l'*International Corporate Governance Network* est souvent interprété, de ce point de vue, comme une concession excessive au primat de la logique financière et des principaux acteurs des marchés financiers, au droit exclusif des actionnaires à déterminer les finalités de l'entreprise. Au Canada, l'opposition à l'implication dans la gestion de l'investissement des caisses de retraite est traditionnellement forte et vigoureuse chez le syndicat de l'automobile (*Canadian Auto Workers*).

L'autre ambiguïté réside dans le conflit d'intérêt pouvant résulter de cette position. En effet, l'antagonisme consubstantiel au rapport capital/travail dans les économies capitalistes fondées sur la propriété privée des moyens de production s'exprime dans le partage forcément conflictuel de la valeur ajoutée : la hausse des salaires se traduit automatiquement par la baisse des profits et réciproquement. Cette loi se trouve parfaitement illustrée dans le conflit qui a opposé il y a quelques années les actionnaires du premier FP public canadien, celui des enseignants de l'Ontario (*Ontario Teachers' pension plan*) et leur propre syndicat. Ce fonds était un important actionnaire du groupe agro-alimentaire *Maple Leafe Foods*. En 1995, il a sollicité, avec d'autres actionnaires, le rachat de ce dernier par un autre groupe (*McCain*) en vue d'en redresser les coûts et la rentabilité. Cet objectif a conduit la nouvelle direction du groupe à mettre en œuvre une politique farouchement anti-syndicale en 1998, exigeant des concessions salariales drastiques lors du renouvellement de la convention collective après un *lock out* répondant à une grève des salariés. Cette logique d'actionnaire est donc venue heurter de plein fouet les intérêts des salariés du groupe industriel en question et du syndicat qui les représente (UFCW) et ce, en dépit des protestations véhémentes et de la mobilisation du syndicat des enseignants de l'Ontario, lequel n'a rien pu empêcher.

La stratégie de développement du militantisme d'actionnaire syndical, de même que celle sous-jacente aux investissements éthiques ou socialement responsables, prônée par les centrales nord-américaines ou européennes, repose de surcroît sur un argument implicite en partie erroné : celui qui consiste à prétendre que les marchés boursiers contribuent au financement des entreprises et de l'investissement. De manière générale, les émissions nettes d'actions n'ont jamais représenté une source de financement impor-

tante des entreprises (non financières en particulier), lesquelles financent leurs investissements soit avec la partie non distribuée du profit, soit par endettement bancaire ou obligataire. Cette remarque vaut particulièrement pour la situation américaine. Aux Etats-Unis, les marchés financiers ont certes joué un rôle précoce, mais c'est la dette publique plus que le financement des entreprises qui a servi de levier à leur développement. Et en dépit de la forte médiatisation des marchés boursiers, l'émission d'actions compte aujourd'hui pour une faible part du financement des entreprises, moins que l'émission d'obligations [37].

De même la vulgate selon laquelle les principaux pays seraient passés d'une « économie d'endettement » à une « économie de fonds propres » mérite réflexion : elle signifie certes que les marchés financiers ont acquis un poids important dans l'économie (ce que traduit l'augmentation du ratio capitalisation boursière/PIB). Mais ce poids est davantage lié à la multiplication des transactions sur titres (marché secondaire) qu'à l'émission de titres nouveaux (marché primaire), la finalité des opérateurs sur ce marché secondaire étant la recherche de plus-values financières et non pas le financement d'investissements nouveaux. Et de ce point de vue, le glissement sémantique qui consiste à appeler les actionnaires (minoritaires) des investisseurs (fussent-ils institutionnels) est trompeur et entretient cette même confusion : il laisse accroire que ces acteurs investissent et prennent un risque d'entrepreneur. En réalité, il n'en est rien. Ils ne font que se porter acquéreurs de titres représentant une partie du capital social des entreprises, contribuant ainsi à maintenir la liquidité du marché [38]. De ce point de vue, il est clair que les investisseurs institutionnels, s'ils s'intéressent de près à l'activité des entreprises, ne le font que dans le seul objectif d'en évaluer les possibilités de plus-values financières et non pas par intérêt spécifique pour le projet entrepreneurial et la gestion en tant que tels (Montagne et Sauviat, 2001).

En conclusion

La nouvelle phase de mondialisation du capital contemporaine des années 80, marquée par le rôle pivot qu'y joue désormais la finance, semble ouvrir de nouvelles perspectives stratégiques aux syndicats, comme le

37. A partir du milieu des années 80 jusqu'à 1990, les émissions d'actions sont devenues négatives, les entreprises cotées rachetant leurs propres actions ou se faisant racheter par leurs cadres. Et depuis 1994, cette tendance se réaffirme à nouveau, plus d'actions étant retirées du marché que celles nouvellement émises, *cf.* « Flows of Funds Accounts of the United States», *Board of governors of the Federal Reserve System*, Washington D.C., Table F. 213, March 9, 2001.

38. C'est la société de capitaux sous forme de société anonyme qui a permis de dématérialiser le capital et de le décomposer en titres de papier cessibles sur un marché, séparément de ses formes physiques incarnées par les outils de production.

montrent les initiatives nord-américaines en la matière. A la suite de l'AFL-CIO, les syndicats au Canada ou en Europe s'interrogent à leur tour sur les moyens d'action à leur disposition pour « domestiquer » les marchés financiers et tenter d'infléchir leur logique univoque. Il s'agit pour eux d'établir un contrôle syndical tant sur les avoirs accumulés dans les caisses des retraites issues des régimes professionnels complémentaires quand ils existent, que sur ceux issus de l'épargne salariale et concentrés dans des véhicules gérés par des prestataires spécialisés comme les fonds communs de placement. L'objectif poursuivi est de faire en sorte que cette épargne ne soit pas utilisée contre les travailleurs et leurs familles mais orientée au contraire en fonction d'objectifs qui cherchent à mettre en avant et à mieux défendre leurs intérêts.

L'analyse des expériences nord-américaines indique en premier lieu que l'efficacité de ces pratiques et leurs retombées sont en partie fonction du rapport de force syndical, tant sur le terrain de l'entreprise dans leur face-à-face quotidien avec les employeurs que sur le terrain politique dans leur face-à-face avec l'Etat. Aux Etats-Unis, les syndicats ont gagné une légitimité non pas auprès des employeurs au travers du bras de fer de la négociation collective ni auprès de l'Etat au travers d'une pression en faveur de grandes réformes sociales mais auprès des investisseurs institutionnels sur la base d'alliances d'actionnaires, en revendiquant avec eux le principe de maximisation de la valeur actionnariale. Au Canada, mais surtout au Québec, un contexte politique spécifique et un rapport de force plus favorable aux syndicats leur ont permis de faire entendre leur voix, et de promouvoir le maintien, la création d'emplois et le développement régional au travers de la création de fonds pro-syndicaux. L'expérience du Fonds de solidarité FTQ, pour exemplaire qu'elle paraisse, est cependant limitée du point de vue du montant des capitaux investis. Elle a en outre un coût fiscal important pour la province comme pour l'Etat fédéral et des coûts de gestion plus élevés que les autres fonds, tout en profitant particulièrement aux épargnants individuels à revenu élevé. Elle est enfin destinée essentiellement aux PME, c'est-à-dire à des entreprises qui ne se distinguent pas nécessairement par leur comportement « éthique » : ces dernières sont en général plutôt hostiles au développement de l'implantation et du dialogue syndical. De surcroît, leur contribution à la création d'emplois est souvent surestimée et en grande partie le fruit d'une illusion d'optique : elle est en effet davantage liée aux dynamiques et aux stratégies des grandes entreprises qu'à leur dynamisme intrinsèque (Bocarra, 1998).

Les pratiques syndicales qui cherchent à s'appuyer aujourd'hui sur le pouvoir actionnarial et à « travailler » les marchés financiers de l'intérieur nous paraissent limitées dans leur fondement, dangereuses dans leur développement et peut-être éphémères au regard du temps des cycles boursiers. D'une part, elles assoient et légitiment encore un peu plus la primauté de la

finance de marché et sa prétention à délimiter (et à restreindre) l'espace de la démocratie économique et des enjeux de la lutte sociale et politique. Le retour en force du discours sur « l'éthique » de manière générale et sur « l'investissement éthique » en particulier est très révélateur. Il s'est fondé et s'est affirmé sur la base du discrédit de la politique et de la perte de légitimité de l'intervention de l'Etat dans la sphère économique et dans celle du marché (notamment le marché financier), tout comme celle des acteurs collectifs à l'instar des syndicats. Cette montée de « l'éthique » ne fait que traduire le repli sur la sphère privée qui caractérise l'idéologie individualiste et la logique d'accumulation patrimoniale, la récusation de toute vision globale du changement social, de toute idée d'action collective. Avec « l'investissement éthique », c'est à la seule conscience morale des investisseurs individuels, voire collectifs, que les normes propres à infléchir les excès du marché doivent désormais trouver leur source et leur légitimité.

Ces nouvelles pratiques confinent d'autre part le syndicalisme à la défense d'intérêts particuliers, ceux des salariés des grandes entreprises ; elles ne le portent pas au contraire à mettre en avant la défense d'une conception socialisée du salariat, celle qui englobe les travailleurs à la périphérie des grandes entreprises (salariés des PME, travailleurs intérimaires, etc.) et ceux, nettement plus précarisés, à la périphérie du marché du travail lui-même (chômeurs de longue durée, jeunes en difficulté d'insertion, etc.). Ce faisant, elles entérinent les inégalités salariales qui n'ont fait que se creuser au cours des deux dernières décennies, en Amérique du Nord comme dans plusieurs pays d'Europe. De surcroît, elles risquent à tout moment de faire éclater le conflit d'intérêt inhérent aux rapports capital/travail, incarné dans les positions antagoniques d'actionnaire et de salarié et qui s'illustre dans le conflit permanent de répartition de la valeur ajoutée (profits/salaires). Et ce, sans compter les contradictions accrues que de tels rapports recèlent potentiellement lorsqu'on déborde le cadre des Etats-Nations. Les syndicats, en règle générale et ceci est particulièrement vrai des syndicats nord-américains, ont toujours affiché une conception étroitement « nationaliste » (voire régionaliste) de la défense des emplois et les solidarités internationales construites autour de « l'argent des travailleurs » risquent de bien vite voler en éclat lorsqu'elles mettront en concurrence divers intérêts nationaux.

Enfin, le militantisme d'actionnaire syndical prend appui sur des dispositifs d'épargne retraite spécifiques (les FP à prestations définies) qui restent largement volontaires et qui sont aux Etats-Unis remis en cause par les employeurs au profit de dispositifs d'épargne salariale individuelle ou de dispositifs hybrides (apRoberts et Sauviat, 1999). Or les FP à cotisations définies n'offrent pas du tout les garanties de représentation collective des FP à prestations définies, quand ils sont dirigés par les participants et non plus par des *trustees*. Ils ne font dans ce cas que renvoyer les salariés dans

un face-à-face individuel non pas avec leurs employeurs mais avec les gestionnaires de fonds dans une pure relation de prestataire à client, fort éloignée des préoccupations de retraite. Le déclin tendanciel des FP à prestations définies, les seuls à donner un pouvoir de représentation syndicale, ne risque-t-il pas de saper les bases mêmes des stratégies syndicales d'activisme actionnarial ? Et l'arrêt brutal au cours de l'année 2000 du cycle d'appréciation continue des actions et du climat d'euphorie boursière propre aux années 90 ne risque-t-il pas de fragiliser considérablement cette stratégie ?

Le choix de la cogestion de l'épargne retraite ou de l'épargne salariale, comme moyen privilégié de reconstruire un compromis capital/travail plus favorable aux travailleurs, de reconquérir un pouvoir de négociation se soldant par un partage de la valeur ajoutée plus « équitable » ou plus « équilibré » et d'acquérir un pouvoir de décision accru, se pose sans doute différemment selon les arrangements institutionnels propres à chaque pays (notamment les systèmes de protection sociale) et les rapports de force entre les acteurs. La réponse quant à sa légitimité et à son efficacité est loin d'être universelle. Inviter les syndicats à revendiquer en tant qu'actionnaires et à entériner ce faisant la reconnaissance des droits de « propriété » comporte le risque d'une fragmentation croissante de représentation des intérêts du salariat, au plan national et *a fortiori* international, tant les inégalités entre pays se sont accrues avec la mondialisation financière. Et il n'est pas sûr que la figure de « l'actionnaire syndical », fût-ce au travers d'un FP ou d'un Fonds commun de placement, soit la plus apte à conquérir ou à reconquérir au niveau des entreprises et plus largement de l'Etat un pouvoir de négociation et de décision que l'acteur syndical a perdu ou n'est jamais parvenu à acquérir en tant qu'acteur collectif au niveau national, voire supranational. Le bilan des stratégies nord-américaines n'est guère convaincant de ce point de vue.

Références bibliographiques

apRoberts L. (1987), « La gestion syndicale des fonds des régimes de retraite privés aux Etats-Unis », *mémoire de DEA*, Université de Paris X.

apRoberts L. (1999), « Etats-Unis : les syndicats et la gestion des fonds de retraite », *Chronique internationale de l'Ires*, n°59, juillet.

apRoberts L. et Sauviat C. (1999), « Etats-Unis : les plans cash balance, nouvel avatar des régimes complémentaires », *Chronique internationale de l'Ires*, n°61, novembre.

apRoberts L. (2000), *Les retraites aux Etats-Unis – Sécurité sociale et fonds de pension*, la Dispute, Paris.

Baldwin B. (1998), « Les syndicats et le placement des fonds de pension », *Conférence sur l'emploi et l'économie du CTC*, 17-20 février, Ottawa.

Berthon J. (2000), « Indices et performances boursières dans l'investissement éthique », *Revue d'économie financière*, n°56.

Blair M. (1995), *Ownership and Control – Rethinking Corporate Governance for the Twenty First Century*, The Brookings institution, Washington D.C.

Boccara F. (1998), « Emploi – Mythes des PME et réalités des groupes », *Economie et Statistiques*, n°319-320.

Brancato C. K. (1997), *Institutional Investors and Corporate Governance : the Best Practices for Increasing Corporate Value*, Irwin, Chicago.

Calabrese M. (1999), « Building on Past Success : Labor-Friendly Investment Vehicles and the Power of Private Equity », *Research paper for the second national Heartland labor-capital conference*, April 29-30, Washington D.C.

Concialdi P. (2001), « International : les fonds de pension du secteur public – Les prémices d'une coopération internationale, *Chronique internationale de l'Ires*, n°69, mars.

da Costa I. (1999), « Les systèmes de relations professionnelles au Canada et aux Etats-Unis : filiations et divergences », *Travail et Emploi*, n°79.

Falconer K. (1999), *Prudence, Patience and Jobs – Pension Investment in a Changing Canadian Economy, Technical Report*, Canadian Labour Market and Productivity Center, Ottawa, January.

Freeman R.E. & D.L. Reed (1983), « Stockholders and Stakeholders : a New Perspective on Corporate Governance », *California Management Review*, vol. XXV, N°3.

Geisst C.R. (1997), *Wall Street – A History*, Oxford University Press.

Ghilarducci T. (1992), *Labor's Capital : the Economics and Politics of Private Pensions*, The MIT Press, Cambridge.

Ghilarducci T. (1999), « Who Controls Labor's Capital and Why It Matters ? », *Research paper prepared for the second national Heartland labor-capital conference*, April 29-30, Washington D.C.

Gillan S. & Starks L.T. (2000), « Corporate Governance Proposals and Shareholder Activism – The Role of Institutional Investors », *Journal of Financial Economics*, vol. 57, issue n°2, August.

Jardin Evelyne (2001), « Québec : solidarité inc. », *Alternatives économiques*, n°191, avril.

Lizée M. (2001) , « Amendements à la loi sur les régimes complémentaires de retraite », *Chronique internationale de l'Ires*, n°68, janvier.

Montagne S. et Sauviat C. (2001), « L'impact des marchés financiers sur la gestion des ressources humaines : une enquête exploratoire auprès de grandes entreprises françaises, » *Document d'études Dares*, n°42, ministère de l'Emploi et de la Solidarité (voir www.travail.gouv.fr/etudes/pdf/DE42.pdf).

OCDE (2000), *Institutional Investors – Statistical yearbook*, Paris.

O'Connor M. (1999), « Union Pension Power and the Shareholder Revolution », *Research paper prepared for the second national Heartland labor-capital conference*, April 29-30, Washington D.C.

O'Sullivan M. (1999), « Shareholder Value, Financial Theory and Economic Performance, » *Research paper prepared for the second national Heartland labor-capital conference*, April 29-30, Washington D.C.

O'Sullivan M. (2000), *Contests for Corporate Control – Corporate Governance and Economic Performance in the United States and Germany*, Oxford University Press.

Quarter J., Carmichael I., Sousa J. & Elgie S. (2001), « Social Investment by Union-Based Pension Funds and Labour-Sponsored Investment Funds in Canada », *Industrial Relations*, vol. 56, n°1.

Rehfeldt U. (1993), « Les syndicats européens face à la transnationalisation des entreprises », *Le Mouvement social*, n°162, janvier-mars.

Rehfeldt U. (2001), « Des conseils de groupe mondiaux aux comités d'entreprise européens », communication au colloque de Dijon *Les syndicalismes en Europe – XIX*è *et XX*è *siècles*, 18-20 décembre 2000, Actes du colloque à paraître aux éditions Syllepse.

Rifkin J. & Barber R. (1978), *The North Will Rise Again – Pensions, Politics and Power in the 1980s*, Beacon Press, Boston.

Roe M. J. (1994), *Strong Managers, Weak Owners – The Political Roots of American Corporate Finance*, Princeton University Press.

Sauviat C. et Pernot J-M. (2000), « Fonds de pension et épargne salariale aux Etats-Unis : les limites du pouvoir syndical », dans *Fonds de pension et « nouveau capitalisme »*, l'Année de la régulation, vol. 4, la découverte, Paris.

Sauviat C. (2001) , « La gestion des caisses de retraite : un nouveau levier de l'action syndicale pour la FTQ », *Chronique internationale de l'Ires*, n°68, janvier.

Schwab S. & Thomas R. (1998), « Realigning Corporate Governance Shareholder Activism by Labor Unions », *Michigan Law Review*, vol. 96, n° 4, February.

Stanford J. (1999), *Paper Boom*, Co-published by the Canadian Center for Policy Alternatives and James Moriner & Co ltd, Ottawa and Toronto.

Théret B. (1997), « Du fédéralisme et de la protection sociale en Amérique et en particulier au Canada », *rapport pour le Commissariat Général du Plan*, Paris, février.

Zanglein J.E. (1999), « Overcoming Institutional Barriers on the ETI Superhighway », *paper prepared for the second national Heartland labor-capital conference*, April 29-30, Washington D.C.