

Fonds de pension et épargne salariale

aux États-Unis :

les limites du pouvoir syndical¹

Catherine SAUVIAT² et Jean-Marie PERNOT³

Aux États-Unis, les syndicats ont toujours occupé une place marginale dans la gestion et le contrôle des fonds de pension. Aujourd'hui, face à un Congrès hostile et à un rapport de forces défavorable dans la négociation collective, ils cherchent à utiliser l'arme des fonds de pension comme levier d'action syndicale. Ils sont ainsi devenus des acteurs majeurs du corporate governance, revendiquant l'exercice de leurs droits d'actionnaire au même titre que les autres investisseurs institutionnels. Le bilan de ce nouvel activisme syndical est pour le moins mitigé : si les syndicats sont parvenus à gagner une légitimité en tant qu'actionnaire et une reconnaissance de la part des autres investisseurs institutionnels, c'est au prix d'un alignement de leurs revendications sur le principe de la maximisation de la valeur actionnariale et d'une incapacité relative à faire entendre leur voix en tant que représentant des salariés. Ce bilan illustre à sa manière l'antagonisme inhérent aux relations capital/travail et les conflits d'intérêt devant lesquels sont ainsi placés les syndicats. La logique de rendement et de rentabilité financière qui prévaut sur les marchés financiers est difficilement compatible avec l'amélioration des salaires et des conditions de travail.

1. Cet article a bénéficié de l'apport des discussions que nous avons eues avec des syndicalistes et des universitaires américains lors d'un voyage d'études aux Etats-Unis. Nous tenons à les remercier ici collectivement. Nous voulons dire aussi notre dette vis-à-vis de Randy Barber (*Center for Economic Organizing* à Washington D.C.) et de notre collègue de l'Ires, Lucy apRoberts. Nous sommes évidemment pleinement responsables des interprétations et des arguments proposés dans cet article.

2.  : IRES 16, Bd du mont d'est 93192 Noisy-le-Grand Cedex –  : catherine.sauviat@ires-fr.org
3.  : IRES 16, Bd du mont d'est 93192 Noisy-le-Grand Cedex –  jean-marie.pernot@ires-fr.org

INTRODUCTION

Historiquement, les syndicats américains ont manifesté une hostilité idéologique forte envers toute idée d'actionnariat salarié, prônant la négociation collective des salaires et des conditions de travail comme seule arme stratégique légitime. Porteurs d'une vision antagonique des relations entre le travail et le capital, ils voyaient l'actionnariat salarié comme un parasite de la négociation collective et comme une atteinte à l'institution syndicale dans son rôle de défense des intérêts des salariés. Samuel Gompers, le premier président de l'AFL (*American Federation of Labor*) en 1886, était farouchement opposé aux fonds de pension (FP) qui, dès la fin du dix-neuvième siècle, se sont développés dans le secteur public et dans le secteur privé, à l'initiative des employeurs. L'AFL a également combattu les expériences d'actionnariat salarié limitées à quelques grandes entreprises dans les années vingt. Cette attitude d'hostilité, puis de scepticisme à l'égard des FP et de l'épargne salariale, a longtemps prévalu dans les rangs syndicaux.

Aujourd'hui, l'utilisation de « l'argent des travailleurs », au travers des FP ou de l'actionnariat salarié, est non seulement intégrée dans les pratiques syndicales mais elle est explicitement revendiquée par la direction de l'AFL-CIO⁴ comme une nouvelle orientation stratégique. Certains syndicats sont ainsi devenus, par le biais de leurs FP, des acteurs majeurs du *corporate governance* dans les années quatre-vingt-dix. Renouvelant les formes d'implication syndicale plus limitées qui avaient prévalu jusque dans les années quatre-vingt, ils revendiquent désormais leur pouvoir d'actionnaire. Ils prétendent à un partage accru de la valeur ajoutée à leur profit (paiement des dividendes) et à un contrôle de l'entreprise, de ses performances et de ses dirigeants (*corporate governance*) au même titre que d'autres investisseurs institutionnels. Parallèlement, la question des FP et du levier qu'ils pourraient constituer pour l'action syndicale a été relancée récemment par la direction de l'AFL-CIO. Elle conduit la confédération syndicale à développer et à mettre en avant une logique d'actionnaire, reléguant de fait la fonction traditionnelle d'acteur de la négociation collective du syndicat au second rang.

Loin de faire l'unanimité au sein du monde syndical, cette question a pu s'imposer à la faveur d'une double évolution : l'une propre au mouvement syndical et l'autre liée au pouvoir acquis par les investisseurs institutionnels. La question surgit en effet dans une phase critique de déclin syndical, de rétrécissement du champ de la négociation collective et de vieillissement de la main-d'œuvre syndiquée, laquelle devient plus sensible aux questions d'épargne re-

4. L'AFL, longtemps organisée par métiers, a du mal à adapter son organisation à la production de masse. En son sein, les syndicats de branche feront scission dans les années trente, pour donner naissance au CIO (*Congress for Industrial Organization*), qui reviendra dans le giron de l'AFL en 1955 pour constituer l'actuelle AFL-CIO.

traite. Elle s'inscrit également dans un contexte de consécration des droits des actionnaires, incarnée par l'hégémonie de la maximisation de la valeur boursière de l'entreprise.

L'activisme des syndicats en tant qu'actionnaires est d'autant plus largement admis par le pouvoir politique, comme par les autres investisseurs institutionnels, qu'il repose sur l'acceptation des règles du jeu du *corporate governance*, à savoir la reconnaissance des droits de propriété du capital et celui des actionnaires à exercer ce droit. Mais il a également été conforté, dans une certaine mesure, par le débat autour de la notion de *stakeholder* relancé dans les années quatre-vingt-dix par une économiste de la *Brookings Institution*, Margaret Blair, et qui a eu un certain écho dans les milieux syndicaux.

Cette stratégie conduit le syndicalisme américain à confiner son pouvoir de revendication dans le cadre exclusif de l'entreprise. La défense des prérogatives d'actionnaires est-elle compatible avec la défense de l'intérêt général des salariés ? Le risque n'est-il pas de continuer à circonscrire le rôle du syndicalisme américain à la défense d'une couche privilégiée de salariés ? Telles sont les questions auxquelles cet article entend apporter des éléments de réponse.

LES SYNDICATS AMÉRICAINS ET « L'ARGENT DES TRAVAILLEURS »

Les actifs accumulés dans le cadre des FP sont devenus la forme majeure d'accumulation financière des ménages américains et leur première source de richesse à la fin des années quatre-vingt-dix. Fin 1968, ils ne comptaient que pour 9 % de leurs actifs financiers, loin derrière les actions (33 %) et seulement pour 7 % de leur richesse nette. Trente ans après, ils comptent pour 30 % de leurs actifs financiers, soit le double des actions (15 %) et pour le quart de leur richesse nette⁵. Tous ces actifs ne peuvent toutefois être considérés comme une épargne appartenant aux salariés. Dans le cadre des régimes professionnels à prestations définies, c'est l'employeur qui contribue principalement au financement des retraites. Il jouit en conséquence du contrôle exclusif des actifs accumulés dans le cadre du FP de l'entreprise. Les salariés n'accumulent dans ce cas que des droits qui se transformeront en pension sous forme de rente lors du départ en retraite, sous réserve d'un certain nombre de conditions. Les régimes à cotisations définies relèvent quant à eux d'une autre logique : le niveau des prestations est fonction des cotisations fixées et versées par le salarié lui-même au cours de sa carrière dans l'entreprise. Dans ce cas de figure, ce sont les salariés qui supportent directement le risque financier inhérent au caractère aléatoire des placements. C'est pourquoi il est pertinent de considérer ces actifs comme relevant dans ce cas d'une épargne salariale [apRoberts, 1999].

5. Sous le vocable FP, les Américains regroupent tant les actifs accumulés dans le cadre des régimes de retraite professionnels que ceux relevant de plans d'épargne salariale divers (plans 401k du nom de la section du code fiscal correspondant, Employee Stock Ownership Plan, etc.), cf. *Flows of Funds accounts*, Board of governors, Federal Reserve System, September 15, 1999 & December 15, 1999.

Cette épargne salariale, individualisée, échappe néanmoins au contrôle de ses bénéficiaires. Elle est gérée par des professionnels de la gestion d'actifs choisis par l'employeur (départements fiduciaires de banques, compagnies d'assurance ou sociétés d'investissement spécialisées). Cette externalisation croissante de la gestion des fonds a été favorisée par la loi fédérale ERISA (*Employment Retirement Income Security Act*) de 1974 qui a donné une impulsion considérable au marché de la *pension industry*. La notion de responsabilité fiduciaire est centrale à cette loi. Elle définit les devoirs et obligations des administrateurs des FP en matière d'investissement. Ceux-ci doivent se conformer aux règles de prudence telles que définies par les pratiques en vigueur au sein de la communauté des gestionnaires d'actifs. Dès lors, l'incitation est forte à externaliser la gestion des fonds et à la confier à des professionnels qui agissent selon les canons du marché, puisque ce sont eux qui font le marché et qui sont le marché.

La place marginale des syndicats dans la gestion des fonds de pension

On distingue traditionnellement trois types de FP : les FP du secteur public (des États et des collectivités locales), les FP d'employeur du secteur privé et les FP multi-employeurs, appelés aussi FP *Taft-Hartley* ou encore FP syndicaux. Ils recoupent en partie les trois grands types syndicaux qui cohabitent dans le syndicalisme aux États-Unis.

Les syndicats de métiers traditionnels, fondements de l'AFL, prennent très tôt la responsabilité d'assurer leurs vieux travailleurs en l'absence d'initiatives patronales en la matière. Avant guerre, parfois même depuis le dix-neuvième siècle, les syndicats des camionneurs, des métiers de la construction, du textile et de l'habillement, ou encore du commerce gèrent des fonds de retraite organisés dans les petites entreprises de leurs secteurs respectifs, le plus souvent sur une base de proximité géographique ou de métier [Sass, 1996]. En 1947, la loi *Taft-Hartley* (voir plus loin) restreindra ce droit en imposant une gestion partielle aux nouveaux fonds multi-employeurs, créés conjointement par les syndicats et les employeurs d'un secteur. Ces FP sont le seul cas aujourd'hui où les syndicats, à parité avec les employeurs, contrôlent de fait la gestion des actifs. Mais ils ne contrôlent directement qu'une faible part des actifs totaux des FP, environ 5 %, car ces fonds multi-employeurs restent le fait d'entreprises de petite taille, localisées dans des secteurs traditionnels à faible niveau de salaire. On trouve en effet très peu de fonds *Taft-Hartley* dans les secteurs de haute technologie, de la finance ou des services, là où a lieu la majorité des créations d'emplois.

Les grandes fédérations de branche de l'industrie manufacturière sont à l'origine du CIO (*Congress of Industrial relations*) créé en 1935, en rupture avec le syndicalisme de métiers qui avait seul la faveur des dirigeants de l'AFL. L'UAW (*United Auto Workers*), l'USW (*United steel workers*), dont la puis-

sance acquise pendant la guerre est considérable, négocient à partir de 1949 de nombreux régimes de retraite complémentaires dans les grandes entreprises de leurs branches. Le syndicat des mineurs (*United Mine Worker*), fort d'un taux de syndicalisation de 80 % dans les années quarante, porte un intérêt particulier à la mise en place d'un régime complémentaire de retraite pour ses membres. Son leader, John Lewis, a été le premier président du CIO. Lors des négociations de 1946 pour le renouvellement des conventions collectives, la principale revendication du syndicat porte sur la mise en place d'un régime de retraite multi-employeur et d'un dispositif d'assistance sociale pour les mineurs. Face au refus des patrons, le syndicat appelle à une grève qui paralyse toutes les mines du pays. Après l'intervention du président Truman puis du ministre de l'intérieur, l'UMW obtient la mise en place d'un régime de retraite relativement généreux pour les mineurs et un siège en tant que fiduciaire, aux côtés de l'employeur et d'une tierce partie neutre. Les mineurs font alors exception car en général, les autres syndicats industriels du CIO n'entendent pas s'immiscer dans la gestion des fonds. Grâce à la puissance qu'ils ont acquise, ils obtiennent au cours des années cinquante des garanties de prestations à travers la négociation collective, mais ils se refusent à intervenir dans la politique de placement entièrement laissée à l'initiative des patrons⁶. Ainsi, les FP du secteur privé sont aujourd'hui contrôlés sans partage par les employeurs.

Le troisième groupe, devenu le plus important numériquement au cours des vingt dernières années, est celui *des fédérations du secteur public*. Avec l'expansion des FP publics, elles prennent conscience dans les années quatre-vingt de l'importance d'une prise en charge coordonnée au niveau de l'AFL-CIO de la question de l'utilisation de « l'argent des travailleurs »⁷. Les FP du secteur public sont en général administrés par un conseil d'administration où sont présents des représentants nommés par les États et des représentants élus par les salariés. Ces derniers appartiennent le plus souvent aux syndicats. Par exemple, le FP des agents de la ville de New York est géré par un conseil d'administration composé de sept personnes dont trois sont élues par les salariés. Ces derniers appartiennent en général aux trois syndicats de l'AFL-CIO présents sur le terrain : le syndicat des services publics territoriaux et de l'État (AFSCME), le syndicat des camionneurs (*Teamsters*) et celui des Transports publics (*Transport Workers Union*). Dans la mesure où les syndicats sont actifs dans les campagnes électorales des États, il arrive que des syndicalistes entretiennent des relations privilégiées avec leurs représentants, gouverneur ou Trésorier⁸. Cette influence additionnelle peut conduire à l'exercice d'un pouvoir

6. « Nous ne sommes pas des capitalistes » disait volontiers dans les années cinquante Walter Reuther, dirigeant de l'UAW et du CIO.

7. La fédération des employés des services (SEIU, *Service employee international union*) est une fédération mixte, regroupant des syndiqués des secteurs privé et public. Elle est aujourd'hui l'une des plus grandes organisations de l'AFL-CIO et l'une des plus actives sur ce terrain. Il existe cependant en son sein un débat sur la portée de l'activisme actionnarial encouragé par la direction de l'AFL-CIO. John Sweeney, l'actuel président de la confédération, est l'ancien président du SEIU.

8. A l'inverse de celui de la ville, le FP des salariés de l'Etat de New York (hors la ville de New York)

plus informel. Mais là où ils participent directement au conseil d'administration des fonds, ils sont pratiquement toujours minoritaires.

Dans une acception assez large, Teresa Ghilarducci [1999] considère que les syndicats exercent une influence indirecte sur la moitié environ des actifs gérés par les FP, comme le montre le tableau ci-dessous : d'une part, parce qu'ils sont souvent représentés au conseil d'administration des FP du secteur public comme on l'a mentionné précédemment ; d'autre part, parce qu'ils négocient avec l'employeur le montant des prestations de la retraite complémentaire là où ils sont implantés dans les entreprises du secteur privé. *Mais cette représentation syndicale indirecte n'est en aucune façon un pouvoir de contrôle.* Elle est au mieux un pouvoir d'influence, notamment au sein des FP publics avec lesquels les FP syndicaux passent souvent des alliances d'actionnaires. Enfin, force est de constater que les syndicats n'ont aucun type d'influence quel qu'il soit (ni direct, ni indirect) sur 43 % des actifs des FP.

ESTIMATION DU CONTRÔLE DES ACTIFS DES FP PAR LES SYNDICATS À FIN 1998

(actifs gérés en milliards de dollars)

Types de FP	Représenta- tion Syndicale directe	Représenta- tion syndicale indirecte	Aucune Représen- tation
FP Taft-Hartley (ou FP syndicaux)	350		
FP à prest. déf. négociés collectivement		757	
FP à prest. déf. Sans négociation			1 025
FP à cot. déf. négociés collectivement		343	
FP à cot. déf. Sans négociation			1 856
FP du secteur public		2 344	
Total général	350	3 444	2 881
Part du contrôle syndical (%)	5,2 %	51,6 %	43,2 %

Source : d'après Ghilarducci [1999], US DOL [1999] et FOF [1999].

Le faible poids des syndicats américains dans la gestion des FP est le résultat d'une lutte farouche des employeurs pour les exclure de cette gestion. Les tensions politiques et financières de l'immédiat après-guerre et la force acquise alors par les syndicats ont rapidement convaincu les employeurs de s'unir pour lutter contre la montée de l'influence syndicale. Dans le domaine des FP, il

est administré par un *trustee* unique de même que les FP des agents de l'Oregon et du Connecticut. Le *trustee* est élu en même temps que le gouverneur par les électeurs de l'Etat. Il est donc sensible aux attentes de ceux-ci et entretient en général de bons rapports avec les syndicats du secteur public. Dans l'Etat du Connecticut, ce *trustee* qui occupe également le poste de trésorier de l'Etat a été inculpé fin 1999 par la justice pour corruption et pratiques illégales qui mettent en cause ses responsabilités fiduciaires. Il sera jugé en mars 2000 et risque quarante ans de prison [cf. *Pensions and investments*, October 4, 1999, p. 2 et 77].

convient d'éviter que l'exemple des « mineurs » ne serve de référence dans les autres secteurs de l'économie américaine [Roe, 1994]. À l'occasion des élections de 1946 et du rétablissement d'un Congrès à majorité républicaine, ils font voter une année plus tard la loi *Taft-Hartley*.

Cette loi, que l'AFL-CIO tente en vain de faire modifier depuis son adoption, constitue une régression dans tous les domaines de l'action syndicale. Surnommée la *Slave Labor Law* par les syndicalistes, elle limite strictement le contenu de la négociation collective, contraint sévèrement le droit de grève, interdit le boycott et permet aux États de la fédération d'interdire la pratique de *l'Union shop* et du *Closed shop*⁹. Elle renforce en outre les voies de recours à la justice pour les employeurs dans les conflits du travail. En matière de retraite, elle fixe le cadre juridique des fonds multi-employeurs, réduisant le pouvoir syndical en fixant à 50 % maximum la présence de représentants des salariés au conseil d'administration des fonds établis à partir du 1^{er} janvier 1946. La loi interdit désormais que les FP syndicaux puissent être gérés par le seul syndicat, contrairement à la situation prévalant dans certains FP syndicaux fondés avant guerre [Rifkin & Barber, 1978, Munell, 1992, Sass, 1996]. Dans la pratique cependant, les syndicats en obtiennent le contrôle en raison de la dispersion des entreprises adhérentes et du faible degré d'organisation patronale caractéristique des petites entreprises américaines. En 1949, les pensions et autres formes de salaire indirect entrent dans le champ des négociations collectives sur décision du *National Labor Relation Board* (NLRB).

Un deuxième événement vient renforcer les arguments des employeurs dans leur volonté de mise à l'écart des syndicats de la gestion des FP. Il s'agit de la corruption avérée d'un des plus gros FP des *Teamsters* (camionneurs) au cours des années cinquante et au-delà¹⁰. Le ministère du Travail finira par obtenir la destitution de plusieurs administrateurs de ces fonds et du président des *Teamsters* de l'époque, Frank Fitzsimmons. Les *Teamsters* sont alors mis à l'écart de l'AFL-CIO et l'épisode renforce la prévention de certaines fédérations (UAW notamment) à l'idée d'exercer un quelconque pouvoir sur la gestion des FP. Mais il contribue aussi à accentuer le caractère traditionnellement prudent de la gestion financière des FP syndicaux.

Au total, si la couverture par les FP des travailleurs du secteur privé s'est accrue jusqu'aux années soixante-dix, elle ne s'est nullement accompagnée d'une extension du pouvoir de contrôle des syndicats. Ceux-ci ont exercé une pression qui a conduit à étendre le bénéfice des FP à une partie des travailleurs non syndiqués. Mais le « contrôle », même indirect, de l'utilisation des fonds est resté dans l'ensemble du ressort des employeurs à l'exception du secteur, d'une im-

9. Le *Closed shop* fait obligation à l'employeur d'embaucher une main-d'œuvre syndiquée dans une entreprise « syndiquée » tandis que *l'Union shop* laisse au nouvel embauché le soin de se syndiquer lui-même dans les six mois suivant son entrée dans l'entreprise.

10. Plusieurs fonds de pension des *Teamsters*, qui sont organisés par région (*Teamster's central States, Southeast and Southwest*), sont accusés alors de pratiques illégales concernant des investissements effectués dans l'industrie des jeux de Las Vegas en lien avec la mafia.

portance mineure en terme d'actifs sous gestion, des FP dits « syndicaux ». Dans les FP publics, l'influence syndicale est diffuse et inégale : si elle a pu conduire à des sortes d'échanges ou servir de lieu de compromis dans la gestion des personnels territoriaux, elle est peu décisive en matière d'orientation des investissements et de contrôle des fonds.

Une gestion relativement routinière des FP syndicaux

Les syndicats de métier ou de branche sont depuis longtemps impliqués dans la gestion des régimes multi-employeurs, comme on l'a vu précédemment. Il y a plus de 3 000 plans *Taft-Hartley* (ou FP syndicaux), regroupant au total 10,5 millions de participants (actifs et retraités) et gérant aujourd'hui environ 350 milliards de dollars d'actifs. Parmi les plus importants FP syndicaux, on trouve surtout les syndicats de métiers comme les camionneurs, les électriciens, les mineurs ainsi que l'illustre le tableau suivant. D'autres fonds, mobilisant moins d'actifs, existent tout particulièrement dans le commerce, chez les menuisiers ou encore dans le textile et la confection¹¹.

LES DIX PREMIERS FP SYNDICAUX À FIN 1999

FP syndicaux	Montant des actifs gérés (en millions de dollars)
Western Conference Teamsters	22 100
Teamsters Central States	19 026
National Electrical	9 395
United Mine Workers of America	7 580
Operating Engineers	6 268
Boilermaker-Blacksmith	6 061
1 199 Healthcare employees	5 400
Bakery & Confectionery	5 240
IAM International	5 014
Sheet Metal Workers	4 937

Source : *Pensions & Investments* (2000), January 24.

Les syndicats des camionneurs de l'ouest et du centre des États-Unis sont ainsi gestionnaires des deux premiers FP syndicaux. Toutes sortes de FP confondus, ils occupent respectivement les 46^e et 53^e rangs du point de vue de la masse des actifs gérés à fin 1999. Cette prédominance des FP de métiers est liée, nous l'avons vu, à l'histoire du syndicalisme américain. Ils sont le prolongement

11. La situation du syndicat du textile féminin (*ILGWU International Ladies Garment Workers Union*) est particulière puisque ce syndicat était le seul à disposer d'un FP de branche à l'échelon national. L'unification du fonds a été réalisée en 1965 à partir de 41 fonds dispersés, soit par districts ou régions, soit par métiers, et même par ethnies. ILGWU a fusionné en 1995 avec l'ACTWU (*Amalgamated Clothing and Textile Workers Union*) dans une fédération unique du textile et de l'habillement qui a pris le nom de UNITE (*Union of Needletrades, Industrial and Textile Employees*).

gement des systèmes d'assistance et de mutuelle ouvrière créés au début du siècle par les syndicats de métier. Ces fonds confèrent un pouvoir local important aux syndicats de métier qui les gèrent. Cette situation entretient chez ces derniers des pratiques d'autonomie très fortes par rapport à l'AFL-CIO, voire par rapport à leurs propres fédérations professionnelles. En même temps, les syndicats de métier ont été parmi les premiers à utiliser l'arme des FP : d'abord en investissant en fonction des besoins de leurs membres, puis, dans les années récentes, en utilisant leur pouvoir d'actionnaire.

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. Les retraites dépendent donc de la stabilité de l'emploi des salariés. Ces derniers doivent cotiser généralement onze ans avant d'acquérir des droits à retraite [apRoberts, 1999]. La plupart des responsables syndicaux administrateurs de ces fonds (appelés *trustees*) sont peu formés en matière financière, 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 du rendement des fonds. La loi ERISA (1974) impose en effet de maximiser le retour sur investissement : elle précise que les régimes de retraite doivent être gérés *dans l'intérêt exclusif de leurs participants et bénéficiaires*. L'aune à laquelle cette obligation est jugée est celle de la norme financière des marchés, ce qui limite fortement la liberté des *trustees* et fait planer sur eux l'éternelle menace d'une mise en cause personnelle.

En conséquence, les *trustees* syndicaux s'entourent de nombreux experts et consultants afin de garantir leurs responsabilités fiduciaires : consultants actuariels pour déterminer les besoins de financement des FP, consultants pour décider de la stratégie d'allocation d'actifs des fonds et pour choisir les professionnels (*money managers*) destinés à gérer de tels fonds, auditeurs chargés de certifier les comptes. Ces professionnels de la *pension industry* (consultants et *money managers*) mettent de leur côté tout en œuvre pour soigner les relations qu'ils entretiennent avec les *trustees* syndicaux et savent se rendre « incontournables ». Ainsi, la quasi totalité des *trustees* syndicaux fait appel à des professionnels de la gestion d'actifs (tout particulièrement pour la gestion des actions), quand bien même ils fixent les grandes orientations du plan d'investissement. En 1985, un rapport du *Government Accounting Office* (GAO) établissait que seulement 10 % des FP syndicaux étaient gérés en interne¹². Cette proportion a sans doute diminué depuis cette date et l'externalisation de la gestion des actifs des FP est devenue la pratique la plus courante, face à la multiplication des catégories d'actifs et des opportunités d'investissements. Elle est d'autant plus répandue que les régimes de retraite sont de petite taille, ce qui est généralement le cas des FP syndicaux. Seuls les grands FP du secteur public ont une équipe de gestion interne conséquente, ce qui ne les empêche pas de confier la gestion

12. Cité par Dorsey et Turner [1990].

d'une partie de leurs actifs à des professionnels externes¹³. La loi ERISA, dont l'objectif était de sécuriser l'épargne accumulée en vue de la retraite des travailleurs a, de fait, renforcé le poids des financiers et leur légitimité à prétendre au contrôle des FP. Au cours des années récentes, la montée de la part des actions dans les actifs détenus par les FP n'a fait qu'amplifier le phénomène.

Les gestionnaires impliqués dans la gestion des FP syndicaux sont soit des compagnies d'assurance qui supportent le risque de placements en garantissant un taux de rendement ou en distribuant des rentes viagères, soit des départements spécialisés de grands gestionnaires de fonds (fiducies bancaires ou gestionnaires d'épargne collective comme les *mutual funds*), soit des sociétés d'investissement indépendantes de petite taille spécialisées dans la gestion des FP *Taft-Hartley*. Ces gestionnaires de fonds exercent le plus souvent les droits de vote de leurs clients aux assemblées générales d'actionnaires, selon leurs propres orientations. Traditionnellement, les FP syndicaux sont gérés de manière assez conservatrice et de façon moins risquée que les FP d'employeurs, concentrant les placements en bons du Trésor, en placements immobiliers ou en certificats de dépôt plutôt qu'en actions¹⁴. Entre 1977 et 1984, la part des actions dans le portefeuille des FP syndicaux a été en moyenne de 22,6 % contre 38 % pour les FP d'employeurs du secteur privé [Dorsey & Turner, 1990]. La tendance néanmoins a été, pour les FP syndicaux comme pour les autres, à un renforcement de la part des actions dans leurs portefeuilles au cours des années quatre-vingt-dix. La gestion des FP syndicaux est devenue plus agressive et la composition de leurs fonds tend aujourd'hui à se rapprocher de celle des FP d'employeurs.

Le bilan limité des formes traditionnelles de l'implication syndicale dans la gestion des FP

Durant les années qui ont suivi la guerre jusqu'aux années quatre-vingt, les syndicats et l'AFL-CIO ont développé une stratégie fondée principalement sur la création d'institutions financières propres et sur la sélection des investissements qui répondent en priorité aux besoins de leurs membres dans le cadre de la gestion de leurs FP. Les premières institutions financières d'origine syndicale, nous l'avons déjà signalé, sont issues du mouvement coopératif ouvrier de la fin du dix-neuvième siècle. Les syndicats ont par la suite initié ou sponsorisé des institutions financières spécifiques et permis la création de fonds

13. CalPERS par exemple gère environ 64 % de ses actifs en interne. Pour le reste, ce FP emploie une soixantaine de professionnels du placement chargés de gérer principalement les portefeuilles d'actions domestiques et internationales [cf. *Pensions and Investments*, January 25, 1999].

14. Dans les FP *Taft-Hartley*, le montant des cotisations et des prestations est arrêté à l'issue de la négociation collective. Son cycle étant de trois ou quatre ans, les administrateurs des FP multi-employeurs sont privés de la possibilité d'ajustement et de flexibilité dans la gestion de l'équilibre actif/passif des fonds durant cette période. Ils sont donc peu incités à mettre en œuvre une politique de placement risquée, de même que les employeurs sont peu ou moins incités à intervenir dans leur gestion puisqu'ils ne peuvent jouer sur le montant de leur cotisation durant la période de validité de l'accord collectif.

d'investissement « pro-syndicaux », destinés à venir en aide à leurs membres¹⁵. De son côté, l'AFL-CIO crée, durant les années soixante, un fonds commun d'investissement pour aider au financement de la construction de logements pour ses membres – *the Housing Investment Trust* – et pour développer des emplois syndiqués dans le secteur de la construction. Ce type d'initiatives se poursuivra par la suite, avec la création en 1988 d'un autre fonds d'investissement destiné cette fois au financement de projets de construction commerciale réalisés uniquement par des travailleurs syndiqués – *the Building Investment Trust* -. Au milieu des années quatre-vingt-dix, ces deux fonds d'investissement avaient au total environ un milliard de dollars sous gestion, provenant principalement des placements des FP syndicaux.

Les syndicats de la construction sont les premiers à s'intéresser à l'orientation des investissements en fonction des besoins des travailleurs. Dès les années cinquante, plusieurs fonds de pension syndicaux des métiers du secteur choisissent d'investir dans la construction de logements sociaux¹⁶. Des initiatives identiques sont prises par le syndicat du prêt-à-porter féminin (*International Ladies' Garment Workers Union*) qui finance également la construction de logements à loyer modéré pour ses membres ou encore le syndicat des mineurs (*United Mine Workers*) qui aide au financement de centres médicaux et d'hôpitaux pour les besoins de ses membres. Le FP des *Sheet Metal Workers* crée, au début des années quatre-vingt, un fonds de 30 millions de dollars destiné à l'investissement dans des entreprises syndiquées de leur secteur professionnel (chauffage, air conditionné, etc.). Des FP syndicaux tentent également de se regrouper pour accroître leur impact : par exemple, quatre syndicats de Minneapolis joignent leurs forces avec d'autres institutions pour faciliter l'acquisition de logements à des familles aux revenus moyens. Mais la taille insuffisante des FP syndicaux impose rapidement des limites à leur capacité d'investissement. Certains d'entre eux cherchent alors à s'allier avec d'autres FP, notamment avec des FP publics, pour monter des opérations ciblées : en Pennsylvanie par exemple, le centre commercial de la ville de Scranton est co-financé dans les années quatre-vingt par le FP public des employés des écoles de la ville et le FP local des électriciens de l'IBEW (*International Brotherhood of Electrical Workers*).

De son côté, l'AFL-CIO cherche à donner une nouvelle impulsion à ces actions. Lors de sa convention nationale, en 1977, elle adopte une résolution reconnaissant l'impact économique des FP syndicaux. Elle incite ces derniers à

15. La fédération ACTWU a ainsi pris l'initiative, dans les années vingt, de créer une banque, l'*Amalgamated Bank of New York*. Cette dernière a créé en 1992 un fonds d'investissement (*Long view collective investment fund*) indexé sur le S&P 500. Ce fonds ne se définit pas du tout comme un fonds social ; sa seule originalité est de s'engager à voter aux assemblées annuelles d'actionnaires en fonction des critères établis par l'AFL-CIO. Un consortium de syndicats a également créé une compagnie d'assurance – *The Union Labor Life Insurance Company* - (ULLICO) pour gérer différents types de risques et développer un programme de prêts hypothécaires à destination des travailleurs syndiqués.

16. Le syndicat des électriciens (*International Brotherhood of Electrical workers*) et celui des menuisiers (*United Brotherhood of Carpenters and Joiners*) sont actifs dans ce domaine.

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. Ces initiatives, qualifiées d'« investissements économiquement ciblés » (*Economic Targeted Investments* – ETIs –), se proposent non seulement d'assurer des revenus à long terme aux fonds ainsi investis mais d'œuvrer au développement économique régional et à la création d'emplois. Elles resteront limitées non seulement du point de vue de l'importance des actifs engagés, mais aussi du fait du petit nombre de syndicats réellement impliqués dans la démarche.

Le moment de cette implication ne doit rien au hasard. Les grands mouvements politiques de masse pour la défense des droits civiques ou contre la guerre du Vietnam dans les années soixante et soixante-dix sont à l'origine, dans certains courants de la société civile, du développement des placements dits « éthiques », qui légitiment l'idée d'investissements moralement ou socialement responsables. Les Églises, les universités sont de loin les plus actives sur ce terrain. L'AFL-CIO et ses syndicats, à l'exception de certaines fédérations du secteur public, se tiennent en dehors de ces mouvements. S'ils soutiennent les actions de boycott de l'Afrique du sud lancées à cette occasion, ils restent très à l'écart des campagnes hostiles aux investissements militaires ou dans le secteur du tabac, craignant bien souvent qu'elles ne constituent des menaces pour l'emploi¹⁷. L'enseignement de cette période porte tout de même ses fruits et l'AFL-CIO en retire la conviction que la capacité d'orientation des FP représente une force potentielle pour le syndicalisme. La parution d'un ouvrage de Jeremy Rifkin et de Randy Barber à la fin des années soixante-dix¹⁸ provoque à cette occasion un intense débat sur l'usage de « l'argent des travailleurs ».

Les pratiques routinières des FP syndicaux et les réticences des grandes fédérations industrielles (*UAW, Steelworkers*) limitent cependant l'essor de cette stratégie. Les syndicats des *Teamsters* et du textile – habillement (*Unite*) considèrent ce type d'investissements d'un intérêt relativement secondaire, du fait de leur incapacité à assurer le développement de la présence syndicale. Les *Teamsters* cherchent plutôt à utiliser directement leurs FP comme levier pour organiser de nouveaux travailleurs. Leur scepticisme par rapport aux ETIs se nourrit d'expériences « manquées ». Les mineurs de l'UMW ont tenté par exemple, 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 par la *common law* [Ghilarducci, 1992]. La loi ERISA votée en 1974 viendra conforter cette méfiance et il faut attendre deux décennies au moins avant que les investissements sélectifs

17. Concernant le militaire, l'AFL-CIO, très préoccupée par la lutte anticomuniste, n'a jamais combattu les investissements destinés aux entreprises de défense.

18. Cf. Rifkin & Barber [1978].

ne suscitent l'intérêt des syndicats, même s'ils continuent à considérer comme négligeables les critères d'investissement qui ne prennent pas d'abord en compte l'acceptation du fait syndical¹⁹.

Car l'idée qui a longtemps prévalu en matière d'investissements sélectifs (ETIs) dans les rangs syndicaux est que de tels investissements sont incompatibles avec la loi ERISA. Cette loi apparaît comme centrale au fonctionnement des FP dans leur ensemble en matière de placements, quel que soit le statut des régimes (public, privé ou syndical)²⁰. ERISA institue en effet la primauté de la logique financière et constraint à l'alignement des pratiques en vigueur sur celles des *money managers*. Randy Barber & Teresa Ghilarducci [1993] ont montré la façon dont la référence à cette norme de prudence issue de la *common law* sur les placements privés et la gestion de fortune remontant au dix-neuvième siècle est passée insidieusement de celle d'un « homme prudent » à celle d'un « expert prudent », érigeant les pratiques de la communauté financière en norme. Elle impose un objectif de rentabilité financière et de rendement compatible avec la moyenne de ceux obtenus par les professionnels de la gestion d'actifs sur les marchés financiers.

L'interprétation d'ERISA et des règles prudentielles gouvernant les placements des fonds incombe toutefois à l'administration responsable, le ministère du travail. Or l'administration Reagan dans les années quatre-vingt 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. C'est seulement au milieu des années quatre-vingt-dix, sous l'administration Clinton plus favorable aux syndicats, que le ministère du Travail, dirigé par Robert Reich, publie un « bulletin interprétatif » autorisant, dans certaines limites, ce type d'investissement²¹. Les ETIs sont alors définis comme des investissements dont les retombées ne visent pas exclusivement les bénéficiaires des plans de retraite mais peuvent engendrer des retombées plus larges, des bénéfices « collatéraux » (pour les salariés, pour les communautés locales, etc.). Selon cette interprétation, ils ne sont pas en soi incompatibles avec ERISA, pour autant que les risques pris et les retours sur investissement ne souffrent pas de différence avec la moyenne du marché. Cette nouvelle doctrine n'a

19. Les agences de notation sociale qui se développent aujourd'hui ont progressivement intégré dans leurs critères des considérations sur l'état des relations sociales dans l'entreprise. Ainsi, l'agence KLD (du nom de ses fondateurs *Kinder, Lydenberg et Domini*), à l'origine de la création en 1990 du *Domini Social Index* comme alternative au *Standard & Poor 500*, intègre des critères tels que la qualité des relations syndicales, l'existence de plans de participation des salariés aux bénéfices, de régimes de retraite avantageux pour les travailleurs, l'absence de licenciements massifs, etc. [cf. P.D. Kinder & A.L. Domini : « Social screening : paradigms old and new », *The Journal of investing*, volume 6, number 4, winter 1997].

20. Bien que les FP du secteur public relèvent des lois de leurs Etats respectifs et les FP syndicaux de la loi *Taft-Hartley*, ils suivent de fait les mêmes principes fiduciaires que ceux établis par la loi ERISA, qui sert de référence commune en matière d'investissement.

21. « Interpretative Bulletin relating to the ERISA of 1974 », 94-1, *Federal Register* vol. 59, N° 120, Department of Labor, June 23, 1994.

pas encore été, à notre connaissance, mise à l'épreuve par la jurisprudence. Il est vrai que les ETIs ont connu, dans les années quatre-vingt-dix, de bons résultats financiers.

Le faible poids des FP syndicaux, leur conception très sélective de l'investissement « social » et les contraintes relatives de la législation dans les années soixante-dix et quatre-vingt ont donc limité sérieusement les stratégies de contrôle et d'orientation des investissements et les formes d'activisme qui leur sont liées. Face à ces limites, c'est surtout à partir des années quatre-vingt-dix que les syndicats et l'AFL-CIO développent une nouvelle stratégie et promeuvent un activisme d'actionnaire fondé sur l'exercice des droits de vote. Car si la loi ERISA limite relativement les marges de manœuvre syndicales en matière de sélection et de gestion des placements, elle préconise au contraire le plein exercice des droits d'actionnaire, notamment l'exercice des droits de vote. S'engouffrant dans cette voie, certains syndicats deviennent des acteurs majeurs du *corporate governance*. Ils s'alignent de ce fait non seulement sur les formes d'activisme que leur confère leur rôle d'actionnaire mais aussi sur les exigences et les revendications d'autres investisseurs institutionnels.

SYNDICALISME DE STOCKHOLDER OU SYNDICALISME DE STAKEHOLDER ?

Cette nouvelle orientation stratégique s'affirme dans un contexte d'affaiblissement marqué des syndicats américains, tant face aux employeurs dans le cadre de la négociation collective que face à l'État en matière de changement législatif. Elle s'inscrit de manière simultanée dans un contexte de montée du pouvoir des actionnaires dans les entreprises et plus symboliquement, de la diffusion de l'individualisme patrimonial au sein de la société tout entière [Orléan, 1999]. Elle ne peut ainsi être comprise indépendamment de ce double contexte.

Depuis 1955, moment d'apogée de sa puissance avec un taux d'affiliés de 35 %, le syndicalisme américain n'a cessé de voir décliner son influence pour ne plus représenter que 13,9 % des salariés en 1999. Les raisons de ce déclin prennent leur source dans la loi *Taft-Hartley* et sont amplifiées par les offensives patronales contre l'implantation syndicale [Freeman & Medoff, 1984]²². Ce déclin s'est accompagné d'une transformation morphologique plus significative

22. D'après ces deux auteurs, les offensives anti-syndicales ont pris deux formes : d'une part, les employeurs ont accordé des augmentations de salaires aux travailleurs non syndiqués selon les mêmes « normes » que les syndiqués. Ce mécanisme a assuré l'extension du rapport salarial fordiste ; d'autre part, ils sont intervenus de façon croissante pour entraver le processus d'accréditation d'un syndicat dans l'entreprise. Les syndicats du secteur privé se sont repliés progressivement sur le maintien des avantages relatifs des travailleurs syndiqués, pour l'essentiel les travailleurs qualifiés ou semi-qualifiés, blancs, du nord des Etats-Unis. Les grands contrats cadres de la négociation collective ont été remis en cause dans de nombreux secteurs et les fédérations de branche ont accepté des concessions salariales au détriment de la main-d'œuvre non syndiquée. Les raisons du déclin syndical ont inspiré une abondante littérature, on renvoie notamment à Goldfield [1987], Brody [1993] et plus récemment à Aronovitz [1999].

encore : fortement implantés dans les secteurs industriels après la deuxième guerre mondiale, les syndicats ont aujourd’hui une présence très faible dans le secteur privé (9,4 %) et disposent en revanche de fédérations actives et relativement bien implantées dans le secteur public (37,3 %). D’autre part, la main-d’œuvre syndiquée a vieilli : les travailleurs âgés de 45 à 54 ans sont près de quatre fois plus nombreux aujourd’hui à être syndiqués que les jeunes âgés de 16 à 24 ans. Parallèlement, l’assujettissement de l’AFL-CIO à la politique étrangère du Département d’État, son interventionnisme excessif dans les affaires politiques intérieures et surtout à l’extérieur des États-Unis au cours des années soixante et soixante-dix l’ont détournée de sa mission d’organisation des travailleurs. De ce point de vue, le changement à la tête de l’AFL-CIO en 1995 et le renouvellement de ses cadres dirigeants marquent la fin d’une époque. Le budget international de la centrale est redéployé vers des tâches d’organisation. Pourtant, l’AFL-CIO échoue au cours des années quatre-vingt-dix dans sa tentative d’obtenir au niveau politique la modification de la législation antisyndicale ou la réforme du système d’assurance médicale.

D’un autre côté, la déréglementation des marchés financiers américains dans les années quatre-vingt a fourni aux investisseurs institutionnels l’opportunité et les moyens de revendiquer leur pouvoir d’actionnaire au travers du développement d’un « marché pour le contrôle des entreprises » (OPA hostiles). C’est à partir de là qu’ils commencent à contester le pouvoir des dirigeants, tandis que s’affaiblit parallèlement le pouvoir des autres parties prenantes de l’entreprise (banques, syndicats, etc.). Ces nouveaux actionnaires ont acquis un pouvoir politique et idéologique croissant sur les entreprises, les salariés et la société tout entière. Faisant de la maximisation de la valeur pour l’actionnaire leur *leit-motiv*, ils ont réussi à diffuser et à faire admettre cette norme non seulement aux milieux d’affaires mais également aux syndicats américains.

Ce double contexte favorise donc l’émergence de nouvelles formes d’activisme des syndicats : ils revendiquent désormais l’exercice de leurs droits d’actionnaires, confortés par la nouvelle orientation stratégique de l’AFL-CIO.

Les syndicats, nouveaux acteurs du *corporate governance*

Dans les années quatre-vingt-dix, le boom sans précédent du marché des actions et les retours élevés qu’il procure relativement à ceux des titres à revenu fixe incitent les *trustees* syndicaux et leurs gestionnaires à adopter des politiques de placement plus risquées. La composition du portefeuille des FP syndicaux se modifie en faveur des actions qui représentent désormais leur premier mode de placement (33 %), au détriment des titres du gouvernement (24 %) et des obligations d’entreprise (12 %)²³. Les syndicats deviennent ainsi les plus

23. Ces données, qui datent de fin 1995, sont les dernières disponibles en provenance de l’administration américaine responsable de leur production, Cf. *Private Pension Plan Bulletin, Abstract 5 500 Annual Reports*, US Department of Labor, n°8, Spring 1999. Le classement des mille premiers FP établi de son côté par le magazine spécialisé « *Pensions & Investments* » du 24 janvier 2000 suggère une composition du portefeuille

« activistes » des investisseurs institutionnels en tant qu'actionnaires. Leur but affiché est d'améliorer les performances financières des FP dont ils ont le contrôle.

Les initiatives syndicales 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 du *corporate governance*. Ils cherchent à user de leur pouvoir d'actionnaire pour soumettre des propositions au vote en assemblée générale, passant ainsi 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) et des métiers de la construction (*Carpenters, Electrical workers*). Selon Stewart Schwab & Randall 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 à but démonstratif 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 d'après la section correspondante de la loi sur les titres (*Securities Act*). Cette règle circonscrit très précisément le contexte et la nature des propositions d'actionnaires qui peuvent être soumises au vote [Black, 1998]. Elle a rendu pendant longtemps très difficiles les conditions d'exercice des droits de vote, notamment pour les FP syndicaux, sous prétexte que tout ce qui relevait de la gestion ordinaire ou routinière des affaires (*ordinary business*), notamment les pratiques de gestion de l'emploi salarié et des salaires concernant les dirigeants, ne pouvaient être soumises au vote des actionnaires mais restait de l'autorité exclusive de la direction²⁴. La pression des investisseurs institutionnels oblige la SEC à élargir les possibilités d'usage d'une telle règle. Les syndicats l'utilisent très largement et avec succès dès 1994 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 quatre-vingt pour se protéger des OPA hostiles ; l'abrogation des conseils d'administration classifiés (*classified boards*) qui empêchent le renouvellement complet des conseils d'administration. Cette attitude est nouvelle pour eux. Dans les années quatre-vingt, ils ont constamment voté avec les dirigeants des entreprises contre les investisseurs institutionnels, croyant défendre leurs emplois et leurs salaires.

des FP syndicaux encore plus dominée par les actions. Ces dernières représenteraient selon cette enquête 50 % des actifs des FP syndicaux inclus dans cette liste contre 61 % pour les FP du secteur public et 64 % pour les FP du secteur privé. Ces différences proviennent essentiellement de la part tout à fait marginale des actions internationales dans le portefeuille d'actions des FP syndicaux.

24. Cf. dans ce même numéro l'article de Mary O'Sullivan.

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 États qui sont souverains dans la fixation du droit concernant les sociétés. Bien que ce droit reconnaîse généralement aux actionnaires le pouvoir de modifier les statuts d'une société, ce sont les conseils d'administration qui, dans la pratique, s'arrogeront ce droit et qui de fait, déniént explicitement aux actionnaires l'exercice de ce droit. Les *Teamsters* se sont illustrés avec succès dans ce genre d'initiatives.

Le troisième type d'initiatives consiste à soumettre des résolutions au moment de la tenue des assemblées générales d'actionnaires, pour échapper aux exigences draconiennes de la règle 14-a8, notamment celle d'introduire les résolutions cent vingt jours à l'avance et de ne soumettre qu'une proposition à la fois. Le but est de rendre publiques de telles résolutions et de les faire connaître à l'ensemble des actionnaires. Elles ont généralement peu de chance d'aboutir à un vote car si les entreprises ont un devoir d'information quant à l'existence de ces propositions, les dirigeants ont le droit de ne pas inclure ces propositions dans le matériel de vote.

Enfin, le quatrième type d'initiatives est plus médiatique et prend pour cible certaines entreprises jugées trop généreuses en ce qui concerne la rémunération de leurs dirigeants. Ces actions prennent la forme de campagnes publiques un peu à la manière de celles menées par les grands FP du secteur public comme CalPERS. Ce type d'actions, connues sous le nom de « *Just vote no* », a été expérimenté par le SEIU, le syndicat des travailleurs des services.

L'AFL-CIO et ses tentatives pour coordonner l'activisme des FP syndicaux

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 la question des 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.

À cette fin, la centrale modifie son organisation interne. Le changement d'intitulé des nouvelles structures n'est pas sans signification : l'ancien département des « prestations salariales » (*Department of Employee Benefits*) prend désormais le nom de « 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 crée le « Centre pour l'argent des Travailleurs » (*Center for Working Capital*), dans le but de promouvoir l'exercice des droits de vote des FP syndicaux et la formation de leurs administrateurs. Le centre met en place en 1997 un observatoire de rémunération des dirigeants (*Executive PayWatch*) sur le site Internet de l'AFL-CIO, en libre accès²⁵. Son objectif est de sensibiliser les actionnaires au problème des salaires et autres formes de rémunération des dirigeants des grandes entreprises. Il s'agit de combattre des niveaux de salaires jugés excessifs en les rendant publics, d'éliminer des primes de départ jugées trop généreuses (*golden parachutes*) et de lutter ainsi contre les disparités croissantes avec les salaires des travailleurs.

L'AFL-CIO choisit de développer trois axes stratégiques, deux déjà expérimentés par l'ancienne direction qu'il s'agit de réaffirmer et d'approfondir et le troisième relativement nouveau. Le premier axe consiste à inciter les FP à sélectionner des entreprises syndiquées ou qui ne sont pas ouvertement hostiles aux syndicats pour leurs placements. C'est une variante des « investissements socialement responsables »²⁶. Le deuxième axe privilégié par l'AFL-CIO réside dans la constitution d'une base de données sur les votes des *money managers* chargés de gérer les placements des FP syndicaux. Depuis deux ans, ces votes sont examinés chaque année pour vérifier s'ils sont conformes ou non aux nouvelles consignes et orientations générales rendues publiques par la centrale syndicale²⁷. La philosophie générale du projet est de développer les liens et de favoriser le dialogue entre la communauté financière et les syndicats. En 1997, dix résolutions de FP syndicaux ont été examinées à partir du vote de quarante-six *money managers*²⁸. En 1998, la base de l'enquête a été élargie : c'est cent six *money managers* dont le vote a été scruté concernant quarante résolutions proposées par ces mêmes FP syndicaux²⁹. En terme de résultats, ils sont pour le moment relativement limités, une minorité de *money managers* votant en totale conformité avec les recommandations de la centrale [O'Connor, 1999].

Le troisième axe, relativement nouveau, vise à promouvoir les syndicats comme acteurs à part entière du *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

25. Cf. <http://aflcio.org/paywatch>

26. Sachant que les fonds sélectionnés sont nettement plus nombreux à l'être sur des critères tels que l'exclusion des secteurs du tabac, de l'alcool, des jeux ou de l'armement que sur des critères concernant les relations du travail proprement dites, cf. « Social investing tops \$2 trillions in US », *Pension and Investment*, November 15, 1999.

27. 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].

28. Cf. *Ten key votes survey*, document de l'AFL-CIO.

29. Cf. *Pensions and Investments*, March 8, 1999.

avec d'autres actionnaires comme les FP du secteur public. 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 au phénomène relevé dans la période antérieure, c'est-à-dire le grand souci d'indépendance des syndicats locaux jaloux de leurs attributions et très méfiant à l'égard des initiatives en provenance de « Washington D.C. ». La formation des *Trustees* reste une priorité tandis que le réseau des influences de toutes sortes qui entourent leurs responsabilités fiduciaires n'a cessé de renforcer son étreinte.

Les ambiguïtés de cette nouvelle stratégie syndicale

Les retombées de ce nouvel « activisme » syndical sont ambivalentes. En se situant sur le terrain de l'entreprise et du *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 que tels. Mais le prix à payer est élevé : ils doivent aligner leurs comportements et leurs votes sur ceux des autres actionnaires et revendiquer avec eux la maximisation de la valeur actionnariale. Car les FP syndicaux ont besoin d'alliances pour faire passer leurs résolutions, ce qui les constraint 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. Les dispositifs anti-OPA, l'indépendance des conseils d'administration et les salaires des dirigeants sont leurs cibles principales.

Marleen O'Connor [1999] met en cause la pertinence d'une telle stratégie d'un point de vue plus théorique. Selon elle, cette forme d'activisme syndical conduit 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 d'un intérêt plus général qui passerait par l'investissement dans le capital humain et la reconnaissance d'un droit de regard des travailleurs sur la gestion des entreprises. Cette problématique renvoie à une conception de l'entreprise comme constellation d'intérêts, incarnée par la notion de *stakeholder*. Cette notion a perdu du terrain et a aujourd'hui peu de légitimité dans le droit américain des sociétés qui ne reconnaît que les intérêts des seuls actionnaires, de même que dans le débat académique entre juristes sur le *corporate governance*³⁰.

30. Mark Roe [1999] reconnaît que la conception du *corporate governance* aux Etats-Unis, qui s'entend comme les relations triangulaires existant entre les actionnaires, les conseils d'administration et les dirigeants d'entreprise, est singulière. Elle ne s'applique pas forcément à d'autres systèmes étrangers de *corporate governance*. Ainsi précise-t-il qu'au Japon et en Allemagne par exemple, d'autres acteurs liés à l'entreprise tels que les salariés, les clients, ou bien les fournisseurs entrent dans le périmètre de cette définition.

C'est à une économiste de la *Brookings Institution*, Margaret Blair [1995], que l'on doit l'une des critiques récentes les plus élaborées du pouvoir actionnarial comme forme légitime de gouvernement des entreprises. Elle relance pour ce faire le débat des années quatre-vingt sur la notion de *stakeholder*, rappelant que la remise en cause de l'idée que l'entreprise doit être gérée en fonction d'objectifs sociaux plus larges que les seuls intérêts des propriétaires – actionnaires est contemporaine des deux dernières décennies et trouve sa caution « scientifique » dans la théorie de la firme conçue comme un « nœud de contrats ». Des années trente jusqu'aux années soixante et soixante-dix, c'est en effet la conception du rôle social de l'entreprise qui prévaut et le pouvoir des managers n'y est guère contesté [Useem, 1993]. Cette conception perdure même au-delà au travers des lois anti-OPA prises par de nombreux états au cours des années quatre-vingt qui reconnaissent l'existence d'intérêts autres que ceux des actionnaires. La loi n'aurait donc pas tranché dans un sens univoque, quand bien même la reconnaissance de la maximisation de la valeur actionnariale comme objectif primordial de l'entreprise est aujourd'hui largement admise.

Margaret Blair conteste la théorie de l'agence et l'argument du « risque résiduel » censé peser sur les actionnaires (les « principaux ») et justifier ainsi leurs droits de tirage sur le profit et leurs droits de contrôle sur la gestion et les managers (leurs « agents »). Dans la grande entreprise moderne, elle estime que les risques résiduels sont supportés ou partagés par les salariés avec de l'ancienneté. Ceux-ci ont accumulé des compétences, qu'ils ne peuvent valoriser au même prix ailleurs que dans leur entreprise, et qui sont essentielles à la création de richesses et à la compétitivité de celle-ci. Margaret Blair défend ainsi l'idée que les *stakeholders* devraient être définis comme les parties qui contribuent aux *inputs* très spécialisés de l'entreprise. À ce titre, ils prennent un risque d'investissement plus important que les actionnaires, lesquels ont toujours la possibilité de vendre leurs titres. Par conséquent, leurs droits et obligations en tant que propriétaires devraient, selon elle, être reconnus sous la forme de rémunérations spécifiques qui leur donnent droit, eux aussi, au partage du profit.

Dans le contexte américain contemporain, l'argument peut être considéré comme progressiste dans la mesure où il permet de légitimer la prise en compte des intérêts d'autres parties prenantes de l'entreprise, notamment les salariés, et pas seulement celle de l'intérêt exclusif de l'actionnaire. Cette notion de *stakeholder* est d'ailleurs soutenue par les milieux de gauche tout comme elle a été utilisée dans les années quatre-vingt au sein du patronat et de sa puissante association, le *Business Roundtable*, comme argument pour légitimer les mécanismes de défense mis en place par les dirigeants d'entreprises menacés par les OPA hostiles. Mais en n'envisageant comme moyens de reconnaissance de l'existence de ces *stakeholders* que des formes de rémunération propres aux actionnaires, elle limite les comportements de ces *stakeholders* à n'avoir que des revendications de *stockholder*. De fait, Margaret Blair donne des arguments qui viennent conforter et légitimer le comportement des FP syndicaux et celui

de l'AFL-CIO qui jouent la logique actionnariale dans le but d'obtenir le retour le plus élevé possible sur leurs placements ou dans le but d'obtenir la neutralité patronale en matière de reconnaissance syndicale dans l'entreprise.

Toutefois, cette stratégie commence à être critiquée de l'intérieur même des rangs syndicaux qui l'ont expérimentée. 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 le trop plein d'illusions 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* (CII) aux États-Unis et plus encore l'*International Corporate Governance Network* (ICGN) est souvent interprété, de ce point de vue, comme une concession excessive au primat de la communauté financière américaine.

CONCLUSION

La capacité des syndicats à utiliser « l'argent des travailleurs » dans un sens qui leur soit directement (ou indirectement) favorable est, nous l'avons vu, soit de faible ampleur dans les FP dont ils ont le contrôle (FP multi-employeurs), soit très diffuse dans le cas des FP publics, soit inexisteante pour ce qui est des FP d'employeurs du secteur privé. Elle est de toute façon très encadrée par un environnement juridique contraignant (ERISA). Si la loi autorise des marges de manœuvre, elle a renforcé le rôle des professionnels du marché financier dont le savoir-faire en matière de placement (rémunéré d'ailleurs fort cher !) apparaît plus que jamais indispensable aux militants syndicaux peu acculturés à ces pratiques.

La montée du pouvoir actionnarial ouvre à partir des années quatre-vingt-dix un nouveau champ d'intervention pour les investisseurs institutionnels. Les syndicats y apparaissent leaders mais de manière subordonnée. D'une part, les dirigeants d'entreprise ne sont pas restés passifs face à la montée du pouvoir des actionnaires. Ils ont défendu bec et ongles leur sphère d'influence, faisant pression sur la SEC pour lutter contre l'influence syndicale et leur volonté de peser sur les décisions dans l'entreprise. Ces barrières légales et réglementaires, expressions de rapports de force sociaux, contraignent fortement les initiatives d'actionnaire des syndicats, car elles empêchent de faire parvenir jusqu'au vote les propositions destinées plus particulièrement à améliorer le sort des travailleurs. En conséquence, les syndicats sont encore loin de constituer une force de contre-proposition capable de résister au pouvoir des managers. Ils n'ont guère réussi à obtenir une modification des rapports de force et une redistribution des pouvoirs en leur faveur à l'intérieur des entreprises.

D'autre part, l'intervention syndicale, pour être portée avec quelque chance de réussite, ne peut se limiter qu'aux objectifs reconnus comme légitimes par la

communauté des autres investisseurs institutionnels³¹. Le coût d'une telle politique est élevé car il suppose la reconnaissance préalable du primat de la *shareholder value*. La plupart des acteurs syndicaux américains ne se font guère d'illusion de ce point de vue. Ils refusent d'ailleurs d'ériger cette stratégie en modèle à l'adresse des syndicats d'Europe, considérant qu'il s'agit là d'un choix par défaut, en l'absence des appuis institutionnels dont disposent ces derniers. L'équipe de John Sweeney parvenue à la tête de l'AFL-CIO au milieu des années quatre-vingt-dix a fait de l'implication dans le jeu du *corporate governance* sa deuxième priorité après celle du développement de la syndicalisation. Dans un contexte encore assez défavorable et malgré la mobilisation de moyens très importants, la centrale n'a pas encore retrouvé la voie d'une progression de son taux de syndicalisation³².

Les pratiques syndicales centrées sur une logique d'actionnaire semblent peu à même de constituer une réponse pertinente à ce déclin. Elles renouent en fait avec une double faiblesse traditionnelle du syndicalisme américain : d'une part, un penchant historique à se laisser entraîner dans la défense des intérêts d'une minorité de travailleurs, hier les ouvriers qualifiés ou semi-qualifiés, blancs, du nord des États-Unis, aujourd'hui la fraction plus ou moins élargie des salariés actionnaires ; d'autre part, une tendance à un repli sur l'entreprise, d'autant plus fort qu'il est inscrit profondément dans les relations du travail, et à rester ainsi l'otage d'un système institutionnel qui l'enferme dans un tête-à-tête déséquilibré avec les employeurs.

Dans sa critique du syndicalisme américain des trente dernières années, Stanley Aronowitz [1998] évoque le dualisme du syndicalisme américain : d'un côté, une direction tournée vers l'administration américaine et qui ne parvient pas, malgré les soutiens de tous ordres qu'elle lui apporte, à obtenir des changements de la législation sociale au profit des travailleurs ; à l'autre bout, des syndicats affichant un comportement de *stakeholder* dans l'entreprise borné à

31. Ces actions produisent sans aucun doute des résultats, desserrant l'isolement des syndicats, les replaçant sur la scène internationale dans un rôle plus valorisant que celui de la lutte anti-communiste antérieure. L'appui apporté par l'AFL-CIO à l'*IG Metall* à l'occasion de l'OPE hostile déclenchée initialement par le groupe anglais *Vodafone* sur le groupe allemand *Mannesmann* en est l'illustration la plus récente. La centrale syndicale avait en effet demandé aux gérants des FP américains présents dans le capital de la firme allemande et sur lesquels elle estimait avoir de l'influence de refuser l'offre de *Vodafone* en gardant leurs titres. Le dénouement « amiable » de l'opération a empêché de tester la capacité réelle d'influence de l'AFL-CIO, sinon qu'elle n'avait pas de moyens d'imposer un autre choix. En revanche, le gestionnaire de *Hedge Fund* Guy Wiser-Pratte, l'un des acteurs clés dans cette tentative de prise de contrôle, avait décidé d'attaquer les gestionnaires de fonds qui auraient suivi l'appel lancé par John Sweeney pour violation de leurs devoirs fiduciaires. Il avait à cette fin déjà saisi le ministère du travail américain sur cette question.

32. De 1997 à 1999, le nombre d'adhérents de l'AFL-CIO a augmenté mais le taux de syndicalisation a continué à baisser : 14,1 à 13,9 % sur l'ensemble avec une décrue plus forte dans le privé (9,8 à 9,4 %) et une très légère progression dans le secteur public (37,2 à 37,3 %). Dans le secteur privé, le seul réconfort est une mince avancée dans les services (5,4 à 5,5 %) qui ne compense pas le recul de l'industrie manufacturière (16,3 à 15,6 %) et des transports (26 à 25,5 %). Le nombre d'élections de certification a très légèrement augmenté mais pour remplacer les syndiqués sortant, il faudrait trois fois plus d'élections [LRA'S *Trade Union Advisor*, octobre 1999]. Pour une présentation récente du système de certification syndicale aux Etats-Unis [voir Da Costa Isabel : « Les systèmes de relations professionnels au Canada et aux Etats-Unis : filiation et divergences », *Travail et Emploi*, n°79, 1999].

des logiques d'actionnaires dans le cadre étroit des règles *du corporate governance*, ignorant d'enjeux plus généraux. Les conditions historiques du développement du capitalisme américain n'ont pas favorisé l'émergence d'un acteur syndical fort, représentatif de l'intérêt général des salariés. Tandis que le patronat a su dans l'après-guerre jouer de l'environnement politique et utiliser les voies de recours à la justice pour influencer à son avantage les évolutions du dispositif institutionnel, le syndicalisme américain s'est laissé enfermer, au sein du secteur privé, dans une confrontation atomisée entreprise par entreprise où il est réduit à une présence de plus en plus faible. Dans le secteur public au contraire, le développement d'une législation plus favorable à la négociation collective, une tolérance plus grande au fait syndical et des pratiques de mobilisation sociale ont produit un acteur syndical puissant doté de fédérations actives et relativement bien implantées.

La volonté d'utiliser l'arme de « l'argent des travailleurs » est sans doute un objectif légitime dans le contexte des États-Unis. Peut-elle servir à redonner au syndicalisme américain la dimension d'un véritable acteur social ? Le bilan actuel n'est guère convaincant : le syndicalisme de *stakeholder* borne encore son horizon à l'entreprise sans que les employeurs ne lui accordent une légitimité quelconque à revendiquer un droit de regard sur la gestion. Dans ce contexte étroit et faute de pouvoir défendre une conception socialisée du salariat, il se limite à la défense d'une poignée privilégiée de salariés au risque de renforcer les effets de polarisation salariale et patrimoniale à l'œuvre dans la société américaine depuis les années quatre-vingt [Mishel, Bernstein & Schmitt, 1999].

Ces questions sont au cœur des enjeux auxquels est confronté le syndicalisme américain. Quelle est leur pertinence transposées à l'Europe ? Les dispositifs institutionnels qui règlent les relations sociales sur le « Vieux continent » ne font nullement obligation aux syndicats de faire usage des médiations qui entérinent le pouvoir « supérieur » du droit de propriété. Là où les droits des *stakeholders* sont reconnus et institutionnalisés dans l'entreprise (système de codétermination en Allemagne par exemple), les syndicats ne sont pas condamnés à revendiquer en tant qu'actionnaires. Ils agissent dans ce cas comme représentants des salariés en tant que groupe social. Leur souci n'est pas d'exiger un droit de tirage sur le profit ; il consiste plutôt à se battre pour une répartition de la valeur ajoutée plus équilibrée entre salaires et profits.

L'intervention syndicale en tant que représentant des « salariés actionnaires » se pose à travers la question de l'épargne salariale qui traverse aujourd'hui l'Europe. Le syndicalisme européen a-t-il vocation à élargir son champ d'intervention jusqu'à assurer la représentation des salariés actionnaires ? La question sans doute est importante et le moment où elle émerge ne l'est pas moins. L'essor des marchés financiers et la dynamique de la *Pension industry* en sont les moteurs. En imposant à l'Europe le modèle de la « valeur actionnariale » né outre-Atlantique, ils contraignent les acteurs sociaux à repenser leur fonction dans un capitalisme dominé par la mondialisation financière et la diffusion extrêmement rapide des nouvelles technologies. Le rapport des forces qui

préside à ces changements paraît aujourd’hui singulièrement déplacé au détriment des travailleurs. Si le syndicalisme a, pour le modifier, un besoin évident de franchir un pas qualitatif dans le degré d’internationalisation de ses pratiques et de ses représentations, il n’est pas certain qu’emprunter le chemin des marchés financiers soit le raccourci le plus adéquat. La fuite en avant dans la logique patrimoniale renforce l’individualisme dans les rapports sociaux. Elle ne peut compenser les difficultés concrètes que rencontre (inégalement d’ailleurs) le syndicalisme européen pour assurer une défense solidaire de l’ensemble des salariés. Le modèle patrimonial porte en lui et par sa logique même une dissociation des destins sociaux des travailleurs, entre ceux qui continueront à tirer leur revenu du travail (ou de transferts sociaux) et ceux qui, nouveaux privilégiés, pourront accéder non seulement aux emplois et aux revenus valorisés par le changement économique, mais aussi aux profits dégagés par le travail de tous.

« L’exemple américain » est instructif de ce point de vue. Il permet d’illustrer les limites d’un jeu qui se déroule pour l’essentiel sur le terrain de ceux que les syndicats américains continuent à considérer comme leurs adversaires. Il pose donc à sa manière la question de l’irréductibilité de l’antagonisme des rapports capital/travail. L’imaginaire d’égalité, fondateur de la nation américaine, resurgit aujourd’hui sous l’idée d’un capitalisme populaire dont les marchés financiers et « l’argent des travailleurs » seraient le pivot. Force est de constater que ce capitalisme populaire ne remet en cause ni les relations effectives de pouvoir au sein des entreprises et de la société américaine en général, ni la répartition très inégalitaire des richesses financières aux États-Unis, celle qui concerne notamment la détention d’actions.

BIBLIOGRAPHIE

- APROBERTS L. (1999), *Salariat et retraite aux États-Unis*, Thèse de doctorat en sciences économiques, Université de Paris I – Panthéon-Sorbonne, Juin.
- APROBERTS L. (1999), « États-Unis : les syndicats et la gestion des fonds de retraite », *Chronique internationale de l’IRES*, n° 59, juillet.
- ARONOWITZ S. (1998), *From the ashes of the old, American Labor and America’s Future*, Houghton Mifflin Compagny, Boston, New York.
- BARBER R. & GHILARDUCCI T. (1993), « Pension funds, capital markets, and the economic future », in *Transforming the US financial system*, G.A. DISMKY, G. EPSTEIN & R. POLLIN (eds), EPI, M.E. Sharpe, New York.
- BLACK B. S. (1998), « Shareholder activism and corporate governance in the United States », in Peter NEWMAN (ed.), *The New Palgrave Dictionary of Economics and Law*, New York, Stockton Press.
- BLAIR M. M. (1995), *Ownership and Control – Rethinking corporate governance for the twenty first century*, The Brookings Institution, Washington D.C.

- BRANCATO C. K. (1997), *Institutional Investors and corporate governance : best practices for increasing corporate value*, Irwin, Chicago.
- BRODY D. (1993), *Workers in Industrial America*, Oxford University Press, Oxford, New York, Chicago, (1^{re} ed. 1990).
- DORSEY S. & TURNER J. (1990), « Union - Non union differences in pension funds investments and earnings », *Industrial and Labor Relations Review*, vol. 43, n° 5, July.
- FREEMAN R. B., MEDOFF J. L. (1984), *What do Unions do*, Basic Books, New York.
- GHILARDUCCI T. (1992), *Labor's capital – The economics and politics of private pensions*, The MIT Press, Cambridge Mass.
- ____ (1999), « Who controls labor's capital and why it matters », *paper for the second national Heartland labor capital conference*, April 29-30, Washington D.C.
- GOLDFIELD M. (1987), *The Decline of Organized Labor in United States*, University of Chicago Press, Chicago and London.
- MISHEL L., BERNSTEIN J. & SCHMITT J. (1999), *The state of working America : 1998-1999*, Cornell University press, 1999.
- MUNNELL A. H. (1992), *The economics of private pensions*, The Brookings Institution, Washington D.C.
- O'CONNOR M. (1999), « Union pension power and the shareholder revolution », *paper for the second national Heartland labor capital conference*, April 29-30, Washington D.C.
- ORLÉAN A. (1999), *Le pouvoir de la finance*, éditions Odile Jacob, Paris.
- 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.
- ROE M. J. (1999), « Political preconditions to separating ownership from control : the incompatibility of the American public firm with social democracy », *Center for law and economic studies, Columbia Law School*, working paper n° 155, June 5.
- SASS S. (1996), *Les gages du temps – Une histoire des fonds de pension américains*, La bibliothèque d'économie financière, Montchrestien, Paris.
- SCHWAB S. J. & THOMAS R. S. (1998), « Realigning corporate governance : shareholder activism by labor unions », *Michigan Law Review*, volume 96, n° 4, February.
- USEEM M. (1993), *Executive defense – Shareholder power and corporate reorganization*, Harvard University Press, Cambridge Mass.
- US DOL (1999), « Private Pension Plan Bulletin, Abstract of 1995, Form 5500 Annual Reports », *US Department of Labor*, n° 8, Spring 1999.

