

Fonds de pension du secteur public : les prémices d'une coopération syndicale internationale ?

Pierre CONCLALDI

A la suite d'un certain nombre d'initiatives syndicales émanant, en particulier, des pays nord-américains et néerlandais, l'Internationale des Services Publics (ISP) a organisé les 25 et 26 janvier derniers à La Haye une rencontre qui réunissait environ une trentaine de ses membres. A quelques exceptions près, les membres présents venaient de pays où existent des régimes de retraite par capitalisation d'assez grande importance. Dans ces pays, les syndicats des services publics sont donc partie prenante de la gestion des fonds de pension. Ils y désignent en effet une partie des administrateurs (*trustees*) qui ont la responsabilité, soit de définir eux-mêmes les politiques d'investissement des fonds, soit de choisir les gestionnaires spécialisés à qui est déléguée la gestion de ces fonds, les deux décisions étant parfois prises par la même instance. L'objectif de cette réunion était de confronter

les expériences des divers membres sur ces questions de façon à déterminer quels pourraient être les axes d'une coordination, voire d'une coopération internationale des syndicats dans ce domaine.

Le contexte : fonds de pension publics et globalisation financière

Dans chaque pays, les fonds de pension du secteur public sont toujours aux premiers rangs du point de vue des avoirs détenus, avant les fonds de pension d'entreprise du secteur privé. En conséquence, il est logique que les avoirs gérés par les fonds de pension des membres de l'ISP pèsent d'un poids considérable ; ils représentent environ les deux tiers des fonds des trente plus importants fonds de pension au monde. On retrouve ainsi parmi cette trentaine de fonds de pension deux fonds très importants des Pays-Bas (PGGM, ABP) et aussi de nombreux fonds américains dont le célèbre CalPERS (fonds des fonctionnaires de l'Etat de Californie). La délégation américaine était importante, avec près d'une dizaine de membres, ce qui traduit le fait que les Etats-Unis détiennent près des

deux tiers du capital des fonds de pension. Mais de nombreux autres pays étaient aussi représentés à cette conférence.

Compte tenu de l'importance de cette épargne accumulée, l'ISP a affirmé de-

INTERNATIONAL

puis plusieurs années la nécessité, pour les syndicats, d'exercer un plus grand contrôle sur ces fonds. Cet objectif avait d'ailleurs été retenu dans la résolution n°16 du 26^e congrès de l'ISP tenu à Yokohama du 10 au 14 novembre 1997, résolution qui précisait en outre les grandes lignes nécessaires pour atteindre cet objectif.

La nouveauté de la réunion de La Haye réside dans le fait que, pour la première fois, les syndicats de l'ISP impliqués dans les fonds de pension les plus importants se sont rencontrés pour débattre ces questions.

La conférence s'est organisée autour de six sessions, abordant diverses questions que l'on peut regrouper autour de trois grands thèmes :

- la place et le rôle des travailleurs dans le contrôle des fonds de pension ;
- la définition des politiques d'investissement et les possibilités de les rendre plus efficaces, à la fois pour favoriser le secteur public et les intérêts des travailleurs ;
- les fonds des travailleurs comme actionnaires actifs (développement de la *corporate governance*, campagnes d'actionnaires).

La place et le rôle des travailleurs dans le contrôle des fonds de pension

Les fonds de pension qui gèrent les sommes versées par les employeurs et les salariés dans le cadre d'accords collectifs constituent des entités juridiques autonomes. Le contrôle de ces fonds est assuré à travers une chaîne de délégations de responsabilités qui fait que les syndicats n'interviennent jamais directement dans leur gestion.

La première étape de cette délégation est la désignation des administrateurs

(*trustees*) qui sont juridiquement responsables de la bonne administration des fonds. Les accords collectifs prévoient généralement que ces administrateurs sont désignés à la fois par les employeurs et les salariés, dans des proportions variables selon les pays. Aux Pays-Bas, par exemple, la désignation se fait sur une base paritaire, mais au Royaume-Uni, le minimum requis par la loi est simplement qu'un tiers d'administrateurs soient désignés par les salariés dans le *Board of trustees*.

Il est clair que lorsque les organisations syndicales n'ont pas la possibilité de désigner au moins la moitié des membres du conseil d'administration des fonds, leur capacité à peser sur les choix est plus que réduite. C'est pourquoi les syndicalistes anglais revendiquent aujourd'hui cette parité. Même lorsque les conseils d'administration sont paritaires, l'existence d'un droit de veto peut aussi limiter l'influence des administrateurs élus ou désignés par les salariés.

Par ailleurs, comme l'ont évoqué les participants à cette conférence, ces administrateurs ne sont pas toujours les gestionnaires directs des fonds. Le plus souvent, ils font appel à des consultants pour déterminer la structure de leur portefeuille d'actifs et désignent les gestionnaires de fonds (*investment managers*) qui vont, concrètement, mettre en œuvre la politique de placement.

Cette chaîne de délégation soulève toute une série de questions qui ont été évoquées au cours de la conférence. Tous les participants ont d'abord insisté sur la nécessité d'un gros effort de formation à entreprendre en direction des *trustees* nommés ou élus par les syndicats afin que ces administrateurs soient en mesure de maîtriser des sujets au caractère parfois

relativement technique et de dialoguer d'égal à égal, tant avec les administrateurs nommés par les employeurs qu'avec les gestionnaires de fonds. En raison du nombre important des administrateurs (plusieurs par fonds), cette politique de formation suppose un investissement important de la part des organisations syndicales et l'idée d'un échange régulier d'expériences a été évoquée.

Un autre problème concerne la façon dont les orientations définies au niveau des organisations syndicales sont mises en œuvre par les administrateurs. Si ces derniers sont désignés par les syndicats, ils sont en effet, d'un point de vue juridique, personnellement responsables de la bonne administration des fonds. En d'autres termes, un administrateur, même élu par les salariés, ne peut se comporter en représentant des salariés. Il doit en effet se conformer à un certain nombre de règles législatives, sous peine de sanctions. Cela peut conduire, comme l'ont souligné un certain nombre de participants, à une interprétation parfois très restrictive de ces règles de « bonne gestion », interprétation qui ne va pas nécessairement dans le sens des politiques souhaitées par les syndicats.

Plus généralement, ceci pose la question des moyens dont peuvent disposer les syndicats pour faire en sorte que les administrateurs qu'ils ont désignés soient effectivement comptables devant eux des décisions prises. L'indépendance dont jouissent les administrateurs des fonds une fois nommés n'autorise pas le recours à une procédure formelle. Les expériences échangées par les participants ont montré que l'action indirecte des organisations syndicales ne pouvait passer que

par la formation, l'information et le dialogue régulier avec les *trustees*.

Un problème de même nature est posé lorsque la gestion des fonds est déléguée à des gestionnaires extérieurs. Les expériences échangées au cours de la conférence ont débouché sur l'idée que les administrateurs pouvaient avoir un rôle, lors du choix de ces mandants, à travers le type de questions qu'ils posent aux gestionnaires de fonds en espérant ainsi, à terme, les rendre plus sensibles à leurs préoccupations.

Mais il reste que le choix de ces gestionnaires s'effectue dans un univers restreint, où les pratiques professionnelles sont souvent très similaires, voire autoréférentielles. Aux Etats-Unis, par exemple, la législation édicte comme norme de gestion celle de « l'expert prudent » (*prudent expert*), ce qui signifie que, de fait, les gestionnaires de fonds sont autorisés à prendre comme référence les critères reconnus par leur profession plutôt que ceux que les organisations syndicales souhaiteraient voir mis en œuvre. Dans un tel contexte, la marge de manœuvre pour peser sur les choix d'investissement est nécessairement réduite.

**La définition des politiques
d'investissement et l'investissement
socialement responsable**

L'idée de favoriser le développement d'investissements « socialement responsables » (*socially responsible investments*) ou d'investissements « éthiques » gagne depuis quelques années un certain nombre d'acteurs des fonds de pension et, notamment, les organisations syndicales qui sont, *volens nolens*, impliquées dans ces questions en raison de la place qu'occupent dans leurs pays les fonds de pension. Dans son principe, cette idée qu'il

INTERNATIONAL

est nécessaire que les politiques d'investissement soient définies au mieux des intérêts des travailleurs recueille un large consensus parmi les syndicats concernés. Cependant, la mise en œuvre pratique de ces principes fait émerger un certain nombre de difficultés qui ont été évoquées au cours de la conférence .

Il faut d'abord rappeler que, dans aucun pays, il n'existe d'obligation ou d'incitation au développement d'investissements socialement responsables. Une récente loi votée au Royaume-Uni en juillet 2000 (*Statement of Investment Principle*) fait obligation aux fonds de pension de rendre publics leurs critères d'investissement et, le cas échéant, d'indiquer s'il sont engagés dans des politiques d'investissement socialement responsables. Mais la loi n'impose aucune obligation de mise en œuvre ou de développement de ce type d'investissement. Dans certains cas, comme aux Etats-Unis, l'interprétation de la loi peut même favoriser une certaine méfiance vis-à-vis de ce type d'investissement .

Dans ce cadre, de quelles marges de manœuvre disposent les organisations syndicales pour faire prévaloir les intérêts des travailleurs ? Cette question a été évoquée à partir de la présentation de plusieurs fonds de pension . La discussion de ces exemples et les témoignages d'autres pays ont fait ressortir plusieurs points.

Sur la démarche générale, les fonds de pension qui ont mis en œuvre des politiques d'investissements responsables s'accordent sur l'idée qu'une stratégie d'investissement socialement responsable ne peut se limiter à la seule sélection négative des entreprises, c'est-à-dire au simple fait d'écarter les sociétés qui ne satisfont pas à certains critères minimaux (par exemple des entreprises présentes

dans des pays qui violent de façon flagrante les droits de l'homme ou qui pratiqu(ai)ent l'apartheid). Cette stratégie doit aussi tendre à une sélection positive qui vise à choisir les meilleures entreprises, c'est-à-dire celles qui mettent en œuvre des stratégies qui favorisent le développement de « bonnes pratiques » (en matière de relations sociales ou d'environnement par exemple).

Cette double méthode de sélection nécessite cependant de disposer des informations nécessaires, ce qui suppose le recueil et la mise à jour périodique de nombreuses informations. Un réseau de distribution de documents, nourri par la constitution d'une base de données pourrait constituer un pas dans ce sens et aider les adhérents de l'ISP qui le souhaitent à orienter leurs politiques d'investissement. Certains participants ont cependant fait remarquer que l'information nécessaire était parfois difficilement accessible, voire dans certains cas inexistante ou, en tout cas, uniquement en possession des dirigeants des entreprises. Un travail d'investigation (par exemple auprès des sections syndicales des entreprises concernées) pourrait permettre de surmonter en partie cette difficulté, mais il s'agit là d'une démarche qui peut s'avérer lourde. Pour certaines informations qui sont directement maîtrisées par les dirigeants d'entreprise, la question du contrôle de l'information reste posée, même s'il est prévu que ces informations soient à la disposition des professionnels de placements.

En ce qui concerne les critères retenus pour la sélection des investissements, la discussion a montré que les positions des organisations syndicales pouvaient être, sinon divergentes, au moins différentes quant au contenu à donner à certains cri-

tères. Par exemple, la règle selon laquelle l'investissement socialement responsable doit écarter les entreprises présentes dans les pays qui ne respectent pas « les droits de l'homme » peut donner lieu à une interprétation limitée à certaines libertés fondamentales (absence de torture, droit au respect de la vie privée, droit d'expression). C'est le cas du fonds néerlandais ABP. Mais cette règle peut aussi être entendue comme englobant l'ensemble des droits de l'homme tels qu'ils sont définis dans les traités et les conventions internationales. Des participants ont ainsi souligné que les organisations syndicales pouvaient difficilement ne pas inclure dans leurs critères de choix le respect du droit d'association et des normes édictées par l'OIT. Le secrétaire général de l'ISP, Hans Engelberts, a aussi souligné que certaines missions de service public, comme la distribution de l'eau, pouvaient également être considérées comme contribuant à l'exercice d'un droit fondamental, puisque vital.

Certaines difficultés concrètes peuvent aussi se présenter. Ainsi, le fonds PGGM exclut de ses investissements les industries d'armement. Mais ce n'est pas le cas du fonds danois HK/KP. Pour le représentant syndical de ce fonds, la définition des industries d'armement est en effet difficile à tracer concrètement. Faut-il exclure les entreprises dont la production finale consiste en armes, au sens courant du terme ? Ou faut-il aussi exclure les industries qui produisent des biens, comme les microprocesseurs, qui sont nécessaires à la fabrication d'armes, mais aussi parfois à la production de jouets ?

Dans le même ordre d'idées, si un des critères de sélection des investissements est la qualité des relations sociales et les

pratiques de gestion de la main-d'œuvre dans une entreprise, ce critère doit-il être apprécié au niveau de la seule entreprise dont le fonds de pension détient des participations ou s'appliquer aussi à l'ensemble des sous-traitants qui contribuent, de fait et selon des modalités variables, aux performances financières de l'entreprise ? L'exemple le plus fameux en ce domaine est sans doute celui de Nike, entreprise qui sous-traite intégralement la fabrication de ses produits.

Outre ces difficultés, une des questions centrales posées par la mise en œuvre d'investissements socialement responsables concerne l'articulation entre les objectifs sociaux recherchés à travers les politiques d'investissement et l'objectif de rendement. Certains syndicats ont clairement souligné que la recherche de nouvelles formes d'investissement devait rester, pour eux, strictement subordonnée à l'objectif de rendement maximal du fonds (compte tenu des risques). C'est par exemple la position prise par le fonds de pension ABP dans son code d'investissement. Pour d'autres syndicats, en revanche, c'est plutôt autour d'une norme minimale de rendement qu'il faudrait envisager le développement d'investissements socialement responsables. En liaison avec cette question, le représentant d'un syndicat australien a fait observer qu'il pouvait exister une contradiction entre l'objectif de rendement et la volonté d'aider les pays du Sud dans un contexte où les rendements sont obtenus sur la base de transferts massifs de ressources du Sud vers le Nord ; plus généralement, la recherche du rendement maximal pouvait être contradictoire avec l'objectif de hausse des salaires poursuivi par ailleurs par les organisations syndicales...

Enfin un autre problème important, notamment pour les organisations syndicales affiliées à l'ISP, a porté sur la façon dont les fonds de pension des travailleurs du secteur public pouvaient s'opposer au processus de privatisation que l'on observe, à des degrés divers, dans la plupart des pays. Si l'objectif semble largement partagé, parce que cela permet à la fois de préserver l'emploi et de maintenir des missions d'intérêt public auxquelles les syndicats de ce secteur sont naturellement attachés, c'est sans doute aussi une des questions sur lesquelles les marges d'action sont apparues les plus réduites. Certains syndicats ont par exemple affirmé qu'il fallait bien admettre que les fonds de pension de leur secteur avaient pu favoriser le processus de privatisation de certains services publics. D'autres ont aussi remarqué que les fonds n'avaient pas le droit d'encourager la privatisation, puisque ceci met en péril la solidité du fonds même (par l'élimination d'emplois publics).

Un des participants à la réunion a sans doute traduit de façon assez juste l'impression générale qui s'est dégagée de ces discussions en disant qu'il n'y avait pas de voie royale (*no main road*) pour parvenir à peser et à orienter les choix d'investissement des fonds de pension.

**Corporate governance
et activisme actionnarial**

En tant qu'actionnaires, les fonds de pension disposent également de deux autres moyens d'intervention. Le premier consiste à « voter avec ses pieds », c'est-à-dire à faire part de son désaccord avec la stratégie poursuivie par une entreprise en vendant, purement et simplement, les actions de cette entreprise sur le marché boursier. Une telle stratégie sup-

pose néanmoins que les positions acquises dans une société ne soient pas trop importantes à cause du risque de chute des cours boursiers. Si elle était pratiquée de façon extensive par de nombreux fonds, cette stratégie risquerait aussi de déboucher sur une instabilité de la valeur des actions de l'entreprise sur les marchés boursiers qui pourrait être préjudiciable aux investisseurs que sont les fonds de pension. Comme l'ont fait remarquer certains participants, cette stratégie n'apparaît pas réaliste pour les investisseurs institutionnels comme les fonds de pension, dans la mesure où ces derniers ont vocation à effectuer des investissements de long terme et qu'ils sont des investisseurs de grande importance.

C'est donc plutôt à travers le gouvernement d'entreprise (*corporate governance*) que les fonds de pension souhaitent agir pour influencer les stratégies des entreprises. Les possibilités offertes dans ce but aux actionnaires sont très variables selon les pays. Un certain nombre de participants étaient ainsi d'accord sur le fait que le Royaume-Uni était peut-être, compte tenu de sa législation, un des pays les plus « réceptifs » à ce type d'intervention. Ce qui pose la question éventuelle d'accords de délégation permettant, par exemple, à un fonds britannique d'intervenir en son nom propre ainsi qu'au nom d'autres fonds pour essayer de peser davantage dans les votes. D'autres formules sont également envisageables. Ainsi, d'après les termes de l'accord entre le fonds américain CalPERS et le fonds néerlandais PGGM, chacune des parties intervient pour le compte des deux dans le pays dont l'entreprise concernée est originaire.

Cette stratégie soulève deux grandes questions qui concernent, d'une part, les

contenus possibles de cette forme d'intervention et ses limites et, d'autre part, les formes de rapports de forces qu'elle tend à promouvoir.

Le premier point a été évoqué à partir de l'expérience américaine initiée depuis quelques années par l'AFL-CIO. Pour ce syndicat l'activisme actionnarial se traduit principalement par des campagnes ayant pour but de sensibiliser l'opinion et de faire pression sur les directions d'entreprise pour infléchir leur stratégie. Cette orientation vise des objectifs de court terme très précis. A plus long terme, l'influence des fonds de pension en tant qu'actionnaires doit emprunter des formes plus indirectes. Un certain nombre d'interventions ont ainsi souligné que les discussions informelles étaient tout aussi importantes, sinon plus, pour faire prendre en compte les préoccupations des syndicats. Information, communication avec les dirigeants, transparence : tels sont les thèmes principaux qui sont revenus au cours de la réunion pour évoquer à la fois les moyens, mais aussi les limites de l'influence des fonds de pension sur les directions d'entreprise.

La seconde question soulevée par cette stratégie d'actionnaires est qu'elle entérine et tend à renforcer le pouvoir des actionnaires, au risque de voir celui des autres parties prenantes (*stakeholders*) et, notamment, des salariés diminuer. Les actionnaires salariés doivent-ils par ailleurs avoir le même poids dans les assemblées générales que les autres actionnaires comme les fonds de pension ? Ou peut-on envisager une pondération des voix différente ? Bien que cette question ait peu été discutée lors de la réunion, la réponse apportée par le fonds ABP est sans équivoque, puisque celui-ci affiche dans sa charte de gouvernement

d'entreprise le principe de l'égalité représentation de tous les actionnaires (« une action, une voix »).

Quelles perspectives ?

A l'issue de cette conférence, un projet de recommandation d'action a été adopté en vue d'être soumis au bureau de l'ISP. Bien évidemment, ces recommandations sont destinées aux membres de l'ISP qui sont d'ores et déjà impliqués à des degrés divers dans des systèmes de fonds de pension. Comme le souligne l'introduction à ce projet, ces recommandations ne sauraient donc être interprétées comme le signe qu'il faudrait favoriser le développement ou la création de systèmes de retraite capitalisés par rapport à des systèmes en répartition. Des contributions présentées à la conférence ont aussi souligné que des systèmes en capitalisation ne sont pas une solution au « problème démographique ». Cependant, qu'ils correspondent ou non aux souhaits des organisations syndicales, celles-ci ne peuvent se désintéresser de la gestion de ces fonds dans les pays où ils existent. Même si la prise en compte des intérêts des travailleurs à travers les diverses formes d'intervention dans ces fonds de pension se heurte à des limites ou entre parfois en contradiction directe avec ces intérêts, la politique du « laissez-faire » reviendrait à abdiquer ce pouvoir, même limité, en faveur d'autres acteurs qui n'ont, *a priori*, aucune raison d'être plus sensibles aux revendications du monde du travail.

Les points évoqués dans cette recommandation sont au nombre de sept :

- développer des mécanismes d'échange d'informations destinés à améliorer la gestion des fonds de pension ;

INTERNATIONAL

- encourager les fonds à développer une approche large des investissements socialement responsables, avec l'aide d'un réseau international de conseillers proches des syndicats ;

- aider les syndicats dans l'assistance à leurs administrateurs de fonds ;

- développer un programme afin de concevoir des outils financiers alternatifs susceptibles de financer des infrastructures publiques sans recourir à la privatisation (avec une première étape initiale centrée sur le service public de l'eau) ;

- développer un programme de conseil aux syndicats sur les relations vis-à-vis des actionnaires et des gestionnaires de fonds dans les entreprises de service public ;

- assurer la coordination d'échanges réguliers sur les résolutions d'actionnaires ou d'autres initiatives soutenues par les syndicats et les organisations non gouvernementales ;

- surveiller les réformes des systèmes de retraite qui pourraient avoir un impact négatif sur les adhérents et leurs salariés, notamment en mettant en place un groupe d'experts susceptible d'assister les organisations affiliées à l'ISP.

Pour mettre en œuvre ces actions, la conférence de l'ISP a proposé dans sa recommandation finale de créer un groupe de travail formel sur les retraites. Une première étape pourrait se concrétiser par

la création d'un site web permettant l'échange d'informations entre les acteurs concernés.

Source :

Participation à la conférence.