



Illustration: The Economist

# LE COURT-TERMISME DES ENTREPRISES:

## son impact sur les travailleurs-euses et la riposte syndicale

Les travailleurs-euses du secteur de l'alimentation et leurs syndicats subissent en permanence les conséquences des incessants plans de restructuration motivés par des impératifs financiers à court terme. Les syndicats ont éprouvé des difficultés à organiser une défense efficace face à ce cycle sans fin d'attaques contre les emplois et les conditions de travail. L'environnement dans lequel les travailleurs-euses s'organisent, luttent et négocient a fondamentalement changé, érodant de nombreux principes qui guidaient traditionnellement la négociation collective.

Lors de la longue période de prospérité économique qui a suivi la Seconde guerre mondiale et qui a duré jusque dans les années 1970, les grandes entreprises du secteur de la transformation des aliments ont assis leur position dominante au moyen d'investissements constants et mesurés. Leur croissance était générée par le réinvestissement des bénéfices ou par l'émission de nouvelles actions (titres de capital). Durant cette période, les entreprises ont favorisé l'augmentation des biens d'équipement et l'embauche de main d'œuvre, et cette démarche constructive était reflétée par leurs parts de marché, leur solvabilité et le cours de leurs actions. Les rendements étaient relativement modestes, mais assurés et réguliers – même en cas de ralentissement économique, les consommateurs ont besoin de se nourrir. La participation au capital des plus grandes sociétés était un projet à long terme et les dettes inscrites au bilan étaient perçues comme le symptôme d'une fragilité financière.

L'industrie de l'alimentation, à l'instar du secteur bancaire, était jugée « ennuyeuse ». Les licenciements n'intervenaient qu'en cas de récession et les syndicats consolidaient leurs acquis lors de la reprise économique.

Aujourd'hui, les fluctuations à court terme des cours des actions, plutôt que des investissements soigneusement réfléchis, déterminent la stratégie des sociétés, qui se livrent par ailleurs une concurrence sur les marchés financiers mondiaux pour offrir les taux de rendement les plus élevés possibles (et garantir les rémunérations faramineuses des dirigeants d'entreprise). Alors que les suppressions d'emplois étaient autrefois le signe de temps incertains et se traduisaient par une baisse des cours des actions, les sociétés annoncent aujourd'hui des suppressions massives d'emploi précisément dans le but d'attirer les investisseurs, sans tenir compte de leurs répercussions opérationnelles. La réduction des actifs, au moyen notamment de fermetures de sites et de cessions, en lieu et place d'investissements dans les sites, est désormais la méthode de choix pour accroître les revenus. Pour les grandes sociétés, les marchés boursiers sont maintenant devenus des instruments de *désinvestissement*. Elles mettent en œuvre des programmes de rachat d'actions de façon à augmenter les bénéfices par action, détournant ainsi les flux de trésorerie des investissements productifs. Les fusions-acquisitions à grande échelle sont plus motivées par des considérations d'ingénierie financière que par une logique industrielle. Les sociétés qui investissent dans les actifs et la main d'œuvre sont sanctionnées par les marchés, créant une dynamique d'externalisation de la production, des emplois et mêmes des activités de commercialisation et de recherche & développement. Pour compenser l'externalisation de la recherche & développement, les grandes sociétés sont à l'affût de start-ups, souvent acquises par le biais de fonds spéculatifs internes.

Les travailleurs-euses de l'alimentation ont du mal à comprendre pourquoi leur société consacre des milliards en liquidités pour financer des programmes de rachat d'actions, alors qu'elle perd des parts de marché et fonctionne avec des équipements de production de plus en plus obsolètes ; ou les raisons pour lesquelles un rapport reflétant l'excellente marche des affaires est suivi par l'annonce de dizaines de milliers de licenciements ; ou ce qui pourrait expliquer que des marques florissantes sont cédées à des fonds d'investissement, alors qu'elles devraient être soutenues par des investissements internes. Ces travailleurs-euses sont confronté-e-s aux répercussions de la *financiarisation* de l'industrie et à l'un de ses principaux moteurs, le *court-termisme*.



Illustration: WSJ

Les fusions-acquisitions...sont le moyen le plus direct et le plus rapide de réaliser des bénéfices, au détriment des investissements « patients » dans l'avenir à long terme de l'entreprise.

Les principaux éléments et les forces motrices de la financiarisation ont été définis par l'UITA en 2006 dans un document publié par l'OIT, **Financiérisation : Nouvelles perspectives de bénéfices, nouveaux enjeux pour les syndicats**. La financiarisation a émergé dans les années 1970, dans un contexte de baisse des marges bénéficiaires et de l'apparition de nouvelles sources de capitaux mobiles, souvent détenus par des fonds non réglementés domiciliés dans les paradis fiscaux. La financiarisation a régulièrement gagné du terrain, avec une augmentation spectaculaire des actifs financiers mondiaux par rapport à la production du secteur manufacturier et des services. Une proportion relativement minime de ces actifs – 15% environ – est consacrée à des investissements productifs non financiers, tandis que la proportion restante est simplement recyclée au sein d'un secteur financier mondial hypertrophié. Les secteurs de la finance, de l'assurance et de l'immobilier accaparent un pourcentage croissant des bénéfices et établissent en sus le taux de rendement de référence adopté par tous les investisseurs. Cette augmentation de la taille et du poids des marchés financiers a amplifié la volatilité des cycles économiques, aggravant les récessions et entravant la reprise économique. Les sociétés non financières (secteur manufacturier et des services) gèrent de plus en plus leurs actifs tangibles comme une catégorie d'actifs purement financiers, « à déployer ou à redéployer en fonction des taux de rendement à court terme qui peuvent être obtenus ». Les actifs physiques – usines, équipements et main d'œuvre – autrefois considérés comme des atouts, sont à présent traités comme un passif. Les fusions-acquisitions, souvent réalisées par le biais d'un endettement élevé, sont le moyen le plus direct et le plus rapide de réaliser des bénéfices, au détriment des investissements « patients » dans l'avenir à long terme de l'entreprise. Les revenus dérivés de la production industrielle ont cédé la place aux revenus liés à la propriété intellectuelle, c'est-à-dire les redevances perçues au titre de la licence d'usage de marques commerciales, de marques déposées et de brevets.

Cette nouvelle forme de capitalisme, entièrement portée par les marchés financiers, a rompu le lien entre les salaires et la productivité ; dans de nombreuses régions du monde, les salaires des travailleurs-euses stagnent depuis des décennies et dans plusieurs pays, la part du travail dans le revenu national est la plus faible depuis la Grande Dépression. D'un côté, la stagnation des salaires et la précarisation du travail désagrègent la relation de travail sur laquelle se fondait la négociation collective, et de l'autre, les travailleurs-euses (sous forme de passif) sont de plus en plus intégré-e-s dans les circuits financiers mondiaux. L'ampleur de la dette des particuliers dans le monde, que ce soit sous la forme des crédits à la consommation ou des prêts étudiants et hypothécaires, est un symptôme de la vulnérabilité accrue des travailleurs-euses alors même que ces instruments sont une nouvelle source d'enrichissement du secteur financier.

Ces éléments forment le contexte macroéconomique du capitalisme mondial financiarisé, dont la dynamique se démarque fondamentalement de celle des décennies d'après-guerre durant lesquelles la négociation collective (du moins dans les pays avancés) permettait d'obtenir des augmentations de salaires liées à l'accroissement de la productivité. Cette revalorisation des salaires contribuait à son tour à financer l'État providence. À l'heure actuelle, c'est toutefois sur les lieux de travail que les travailleurs-euses ressentent directement l'impact du court-termisme des entreprises. Nous examinerons ci-après les répercussions du court-termisme au sein de trois grandes sociétés de l'alimentation.



## 3G Capital/Kraft Heinz et les acquisitions financées par l'emprunt

Les acquisitions financées par l'emprunt, ou les rachats d'entreprises avec effet de levier, qui reposent sur des niveaux extrêmes d'ingénierie financière pour générer des bénéfices à court terme, sont la quintessence des forces libérées par la financiarisation. Une opération classique d'acquisition financée par l'emprunt recourt à un endettement substantiel pour racheter la totalité des actions d'une société cotée en bourse, qui sera ensuite sortie de la cote, ou privatisée. Les repreneurs dépouillent alors la société cible de ses liquidités avant de « disposer » de leur investissement en procédant le plus rapidement possible à l'introduction en bourse de la société. Le recours à l'endettement minimise la part de capitaux propres apportée à l'opération par les fonds de capital-investissement ; l'essentiel du risque financier est assumé par les investisseurs du fonds. Le fonds acquéreur réalisera une plus-value conséquente si l'opération se solde par une introduction en bourse de la société cible à un prix plus élevé que le coût de sa privatisation. Durant le laps de temps entre le rachat des actions et le retour en bourse de la société, les fonds d'investissement facturent des frais de gestion exorbitants et encaissent des dividendes spéciaux. Le véritable coût d'une telle opération est toutefois assumé par les travailleurs-euses, parce que l'endettement nécessaire à financer l'acquisition, ainsi que les dividendes versés à l'acquéreur, sont inscrits au bilan de la société cible. Dans le cas d'un rachat avec effet de levier, ce sont les sociétés cibles qui assument le coût de leur rachat et elles sont donc contraintes de puiser dans leurs capitaux propres pour rembourser les intérêts de la dette et d'autres frais.

En 2013, le fonds d'investissement brésilien 3G Capital s'est associé au véhicule d'investissement Berkshire Hathaway de Warren Buffett pour lancer un rachat à fort effet de levier de Heinz. Depuis lors, Heinz a régulièrement augmenté ses dividendes, chaque année et tous les trimestres depuis la crise financière de 2008, et marqué chaque augmentation des bénéfices par de nouveaux licenciements et davantage d'externalisation. Ce rachat a intensifié les pressions sur les travailleurs-euses. Les repreneurs ont comprimé les coûts pour financer l'intérêt de la dette, en licenciant des milliers de salarié-e-s et en fermant des usines, avant que la société soit à nouveau cotée en bourse, fusionnant avec Kraft en 2015. Pour financer cette fusion et générer de nouveaux bénéfices, et optimiser le retour sur investissement de ses actionnaires, Kraft Heinz a à son tour licencié 3000 travailleurs-euses de plus et fermé des sites supplémentaires.

En théorie, l'opération a été un succès. La marge opérationnelle de la société, un indicateur clé de rentabilité, est passée de 14.39% pour l'exercice 2015 à 25.82% pour l'exercice 2017. D'autres grandes sociétés de l'alimentation et des biens de consommation ont pris bonne note de cette conjoncture et se sont efforcées de démontrer aux investisseurs qu'elles étaient tout aussi capables de dégager de telles marges.

Les limites de ce modèle d'acquisition – emprunter, racheter, réduire les coûts, emprunter à nouveau pour financer une nouvelle acquisition et ainsi renouveler le cycle de pillage – sont toutefois devenues apparentes, même pour les analystes financiers qui récemment encore encensaient les marges extraordinaires de la société. La stratégie de maximisation des profits à court terme a étouffé les perspectives de croissance à long terme. Début 2019, 3G/Kraft Heinz ont annoncé une dépréciation d'actifs de 15,4 milliards de dollars – par une écriture comptable, l'écart d'acquisition, qui gonfle artificiellement la valeur de ses marques – une annonce qui indique que ni la performance de son portefeuille de marques, ni le chiffre d'affaires n'étaient à la hauteur des attentes. À la suite de cette dépréciation et d'une réduction drastique de son dividende, le titre de Kraft Heinz a plongé de 28%. Le modèle 3G a, du moins pour l'instant, perdu de son attrait financier.

## La financiarisation de Nestlé

Nestlé, le premier groupe agroalimentaire mondial, a lancé son premier programme de rachat d'action en 2005-2006. En 2009, le groupe a consacré USD 9.46 milliards à son programme de rachat d'actions, parallèlement à une hausse de 51% du taux de distribution du dividende. La rétribution financière des investisseurs et de la haute direction s'est accompagnée d'une phase de restructuration massive liée à un changement drastique d'orientation de la stratégie du groupe. Les flux financiers internes (en particulier les redevances perçues par l'entité séparée propriétaire des marques Nestlé et le fonds interne de couverture du risque de change) ont pris le pas sur le chiffre d'affaires. Le programme GLOBE a été mis en œuvre pour réduire les coûts, avec pour conséquence une augmentation de l'externalisation de la production et de la précarisation de l'emploi.

En 2016, Nestlé a créé la coentreprise Froneri pour les crèmes glacées avec le fonds d'investissement PAI Partners, afin d'améliorer encore les rendements en cédant des actifs générateurs de redevances à faible imposition. Au lieu d'investir pour innover dans un marché saturé, Froneri a mis en œuvre des mesures de réduction des coûts ciblant des usines, la force de vente et le personnel administratif dans toute l'Europe.

Ce n'est toutefois pas suffisant pour les investisseurs. Le fonds activiste américain Third Point pousse Nestlé à céder et réorganiser d'autres actifs et à racheter d'autres actions de façon à accroître encore la rentabilité du groupe.

## Mondelēz, la dette et les rachats d'actions

La scission de Kraft et Mondelēz en 2012 avait été présentée comme le moyen d'améliorer les dividendes chez Kraft et la croissance de Mondelēz. Kraft s'était engagé à doubler le dividende, tandis que Mondelēz, qui avait pris à sa charge la dette générée par la débauche d'acquisition de Kraft, deviendrait le « leader mondial des snacks ». Afin de rembourser l'intérêt de sa dette, Mondelēz a simultanément réduit les coûts et contracté une nouvelle dette pour financer les dividendes et les programmes de rachat d'actions. Les flux de trésorerie consacrés aux dividendes et aux rachats d'actions l'ont été au détriment des dépenses d'investissement dans l'innovation, les immobilisations corporelles et la main d'œuvre. Entre 2015 et 2017, les dépenses d'investissement (dans les usines, les biens immobiliers et les équipements) sont passées de 5.11% des ventes nettes de l'exercice 2015 à 3.92% de l'exercice 2017, tandis que

les dividendes augmentaient constamment.

La politique financière court-termiste appliquée par la société entre 2015 et 2017 s'est traduite par la suppression de 16.000 emplois.

Dirk Van de Put, nommé PDG de Mondelēz en novembre 2017, a annoncé une nouvelle stratégie qui donnera la priorité à la croissance des ventes sur la compression des coûts, dans le contexte d'un scepticisme croissant quant aux mauvais résultats de la société et sa vision à court terme de réduction des coûts. Il est difficile d'évaluer avec précision l'impact de la destruction des emplois chez Mondelēz; les suppressions d'emplois se poursuivent aujourd'hui, mais à un rythme moins soutenu. Pour renouer avec la croissance, la société devra se défaire de sa dette et d'un héritage de compression des coûts et d'externalisation aux dépens des investissements indispensables.

## La riposte syndicale

Les conséquences préjudiciables du court-termisme sont manifestes pour les travailleurs-euses de l'alimentation et leurs syndicats, mais ces derniers peinent à définir une contre-offensive adéquate. La financiarisation a dissout le lien traditionnel entre la productivité, les bénéfices et les salaires, un lien pour lequel les syndicats ont lutté depuis plus d'un siècle.

En agissant de concert, les syndicats peuvent mettre en œuvre une stratégie coordonnée qui augmente les coûts et limite les dégâts du court-termisme des entreprises. En s'opposant de manière organisée aux fermetures d'usines et aux licenciements et de façon à induire des coûts supplémentaires pour l'entreprise, les syndicats peuvent atténuer les pressions et dégager une marge de manœuvre qui permet d'organiser une résistance et de mitiger les dégâts.

Dernièrement, l'affiliée allemande de l'alimentation NGG a par exemple organisé des actions et mobilisé la solidarité, avec le soutien de l'UITA, pour contrer le plan de restructuration de Nestlé en Allemagne, ce qui lui a permis de conclure un accord détaillé qui régleme les restructurations prévues. Un autre exemple est la solidarité internationale qui a soutenu deux mouvements de grève organisés par l'affiliée FNV aux Pays-Bas en 2018 chez Jacobs Douwe Egberts (JDE), une société détenue par un fonds d'investissement privé, qui a dû abandonner sa proposition d'un système discriminatoire de rémunération à deux niveaux.

Les fusions-acquisitions à grande échelle sont plus motivées par des considérations d'ingénierie financière que par une logique industrielle.





Comme indiqué dans le **Guide des achats par les fonds d'investissement à l'intention des travailleurs** publié par l'UITA en 2007, les syndicats peuvent résister à l'incidence négative des impératifs financiers à court terme en s'organisant pour « renforcer les conventions collectives sectorielles et au sein de l'entreprise, afin de diminuer les écarts entre conventions collectives et consolider le pouvoir de négociation ». Grâce au processus de négociation collective, les syndicats peuvent également contester « les arrangements financiers qui dictent les nouvelles stratégies de gestion [court-termistes] et en négocier l'incidence sur l'emploi et les conditions de travail ».

L'organisation syndicale internationale, qui garantit le respect des droits syndicaux fondamentaux, reste un pilier essentiel de la résistance. Les accords conclus par l'UITA avec des sociétés transnationales de l'alimentation, sur la reconnaissance et les droits syndicaux, ont été des instruments indispensables de préservation du droit de nos membres à se syndiquer, à se mobiliser et à négocier. Ces accords, ainsi que d'autres accords plus récents sur l'emploi durable et la limitation de l'emploi précaire signés avec Danone et Unilever, ont également été utiles pour résister à la précarisation provoquée par des considérations financières, pour convertir des emplois précaires en emplois permanents, et pour accroître les effectifs syndicaux et le pouvoir de négociation syndical. La Division de l'UITA pour la transformation des aliments peut s'appuyer sur ces acquis et sur les réseaux de solidarité syndicale établis au sein de plusieurs sociétés transnationales agroalimentaires.

Maintenant que le modèle 3G a perdu de son lustre et que les rachats d'entreprises par des fonds de capital-investissement ont provoqué une nouvelle vague de faillites, les syndicats peuvent nouer des alliances tactiques avec des conseillers en investissement financier et des administrateurs de fonds de pension pour tenter de sevrer les investisseurs de leur dépendance aux gains financiers immédiats.

La nécessité pour les entreprises de se conformer rapidement aux critères ESG – Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance – peut être utilisée pour tenter de faire en sorte que l'investissement durable devienne un critère clé de la durabilité. Il existe par ailleurs un potentiel de coopération fructueuse avec des ONG partageant des préoccupations similaires.

## La mobilisation politique

Les marchés financiers ne sont pas un état des choses naturel, comme l'affirment les théories économiques dominantes, mais des constructions politiques. Les entreprises et leurs lobbyistes l'ont fort bien compris et ont tout mis en œuvre pour se doter d'un environnement réglementaire et fiscal qui privilégie les gains financiers à court terme par rapport aux investissements à long terme et la défense des droits et des moyens de subsistance. Jusqu'il y a peu, les rachats d'actions étaient illégaux dans la plupart des pays. De nombreuses dispositions légales et réglementaires concernant les marchés financiers ont dû être spécifiquement modifiées pour mettre en place un régime légal et fiscal qui favorise l'emprunt au détriment du financement en fonds propres, ouvrant la voie à l'émergence des fonds géants de capital-investissement. Les contrats d'échange sur risque de défaut et autres instruments financiers à l'origine de la crise économique et financière de 2007-2008 sont des inventions récentes, rendues possibles par des mesures politiques.

Les grandes sociétés ont compris qu'un autre monde était possible et elles se sont donné les moyens de le concrétiser. Les modifications spécifiques des lois et réglementations relatives aux marchés qu'elles ont obtenues peuvent être inversées par une action politique. Les syndicats doivent se mobiliser au plan politique pour obtenir un cadre réglementaire qui encourage l'investissement productif basé sur :

- les intérêts à long terme des travailleurs-euses
- la création d'emplois selon un programme de travail décent
- la protection complète des droits syndicaux.

Une action politique, accompagnée par une organisation syndicale aux niveaux national et international, sont les éléments clés de la lutte pour faire reculer le court-termisme et les syndicats ont un rôle essentiel à jouer dans la construction des alliances politiques qui la conduiront au succès.



[www.iuf.org](http://www.iuf.org)

---

Le document de l'UITA, **Financiarisation : Nouvelles perspectives de bénéfices, nouveaux enjeux pour les syndicats** publié par l'OIT, souligne les éléments moteurs et les conséquences du court-termisme au plan financier pour les travailleurs-euses de la transformation des aliments et d'autres secteurs de l'UITA. Le **Guide des achats par les fonds d'investissement à l'intention des travailleurs** explique le fonctionnement de l'émanation la plus extrême du court-termisme – le rachat d'entreprises par effet de levier – avec de nombreux exemples de cas affectant les travailleurs-euses de l'UITA. Des informations supplémentaires, y compris sur les conséquences du rachat d'entreprises cotées en bourse et sur l'émergence de formes hybrides du rachat par effet de levier, sont disponibles sur le site web de l'UITA **Private Equity Buyout Watch** (ce site est uniquement en anglais – tous les autres documents sont dans toutes les langues de travail de l'UITA). La publication de l'UITA **Ces accords commerciaux qui menacent la démocratie** explique comment des accords internationaux, fallacieusement présentés comme des accords « commerciaux », élargissent le champ d'application de régimes d'investissement conçus pour promouvoir le court-termisme.