



*Financiarisation des stratégies d'entreprises
et restructurations de l'industrie forestière :
une analyse du cas de Tembec*

François L'Italien

Avec la collaboration de
Frédéric Hanin, Éric Duhaime et Éric Pineault
(CAFCA)

Midi foresterie / Chaire AFD

10 novembre 2009

Plan de la présentation

1. Éléments d'économie politique de la forêt

- Sur la financiarisation de l'économie
- L'industrie forestière au Québec : une structure économique sans stratégies ?

2. Le cas de Tembec en perspective

- Les succès du modèle partenarial (1972-1995)
- De grande PME à petite transnationale (1995-2007)
- La « nouvelle » Tembec (2008-)

Sur la financiarisation de l'économie

Hypothèse générale :

- Transformation du cadre de régulation du capitalisme depuis les années 1980, qui reconfigure l'ensemble des activités économiques selon les logiques des acteurs financiers privés.

Se manifeste par la centralité :

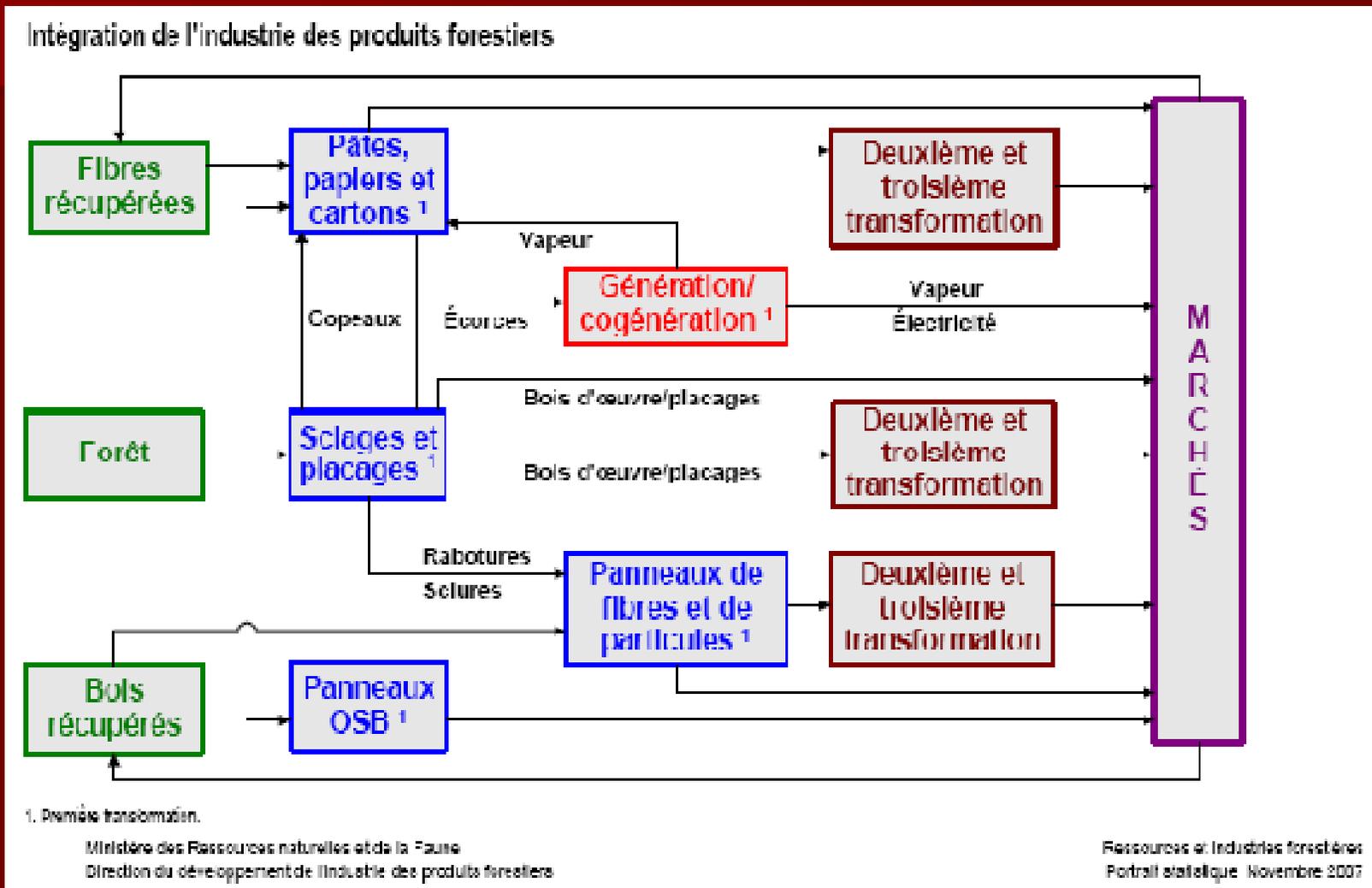
- des pratiques financières dans la gestion des organisations
(ex. rémunération en stock-options, gestion par la liquidité, etc.)
- des actifs financiers dans le bilan des organisations
(ex. nouveaux produits financiers (*options* et *futures*, PCAA, etc.)
- des acteurs financiers dans le contrôle des organisations
(ex. fonds d'investissement, des fonds de couverture, etc.)
- des discours de l'élite financière dans l'économie
(ex. incertitude, mobilité, liquidité, flexibilité, etc.)

Une structure sans stratégies

Trois lieux communs sur l'industrie forestière

1. L'activité industrielle est un ensemble homogène structuré par la chaîne de valeur
2. La finalité de l'industrie est de mettre en valeur la ressource naturelle
3. L'industrie est un ensemble de "relations sur un même territoire"

Une structure sans stratégies



Source : Ministère des Ressources naturelles et de la Faune (2007, p. 15).

Une structure sans stratégies

Deux angles morts de cette représentation

1. Les stratégies des organisations industrielles

- Filières de production structurées par stratégies d'intégration
- Finalités contradictoires (accumulation privée vs. publique)
- Cadres d'opération des organisations sont déterritorialisés

2. Les stratégies des gestionnaires de capitaux (actionnaires, créanciers et analystes financiers)

- Formes de contrôle et de contraintes sur les organisations
- Finalités contradictoires des investissements
- Cadre de référence est marché des capitaux globalisé

Déficit de régulation \longleftrightarrow Connaissances partielles sur le secteur

Les débuts de Tembec

La genèse d'un modèle « partenarial »

1972, fermeture de l'usine de pâte à Témiscaming

- 500 travailleurs dans une communauté de 3000 habitants
- Contexte socio-économique favorable aux initiatives de relance

Tembec, un modèle d'affaires « partenarial »

1. Structure financière de contrôle interne
2. Direction valorisant l'innovation sociale et technique

Les succès du modèle partenarial

Tembec en 1993 :

- Opère près de 15 installations productives
- Emploie près de 1000 salariés
- Gère près de 1 milliard \$ d'actifs
- Chiffre d'affaire net de 485 millions \$
- Dette long terme de 400 millions \$

- Peu de licenciements – même en période de crise
- Fort potentiel de recherches sur produits à valeur ajoutée
- Projets pilotes sur de nouvelles pratiques forestières

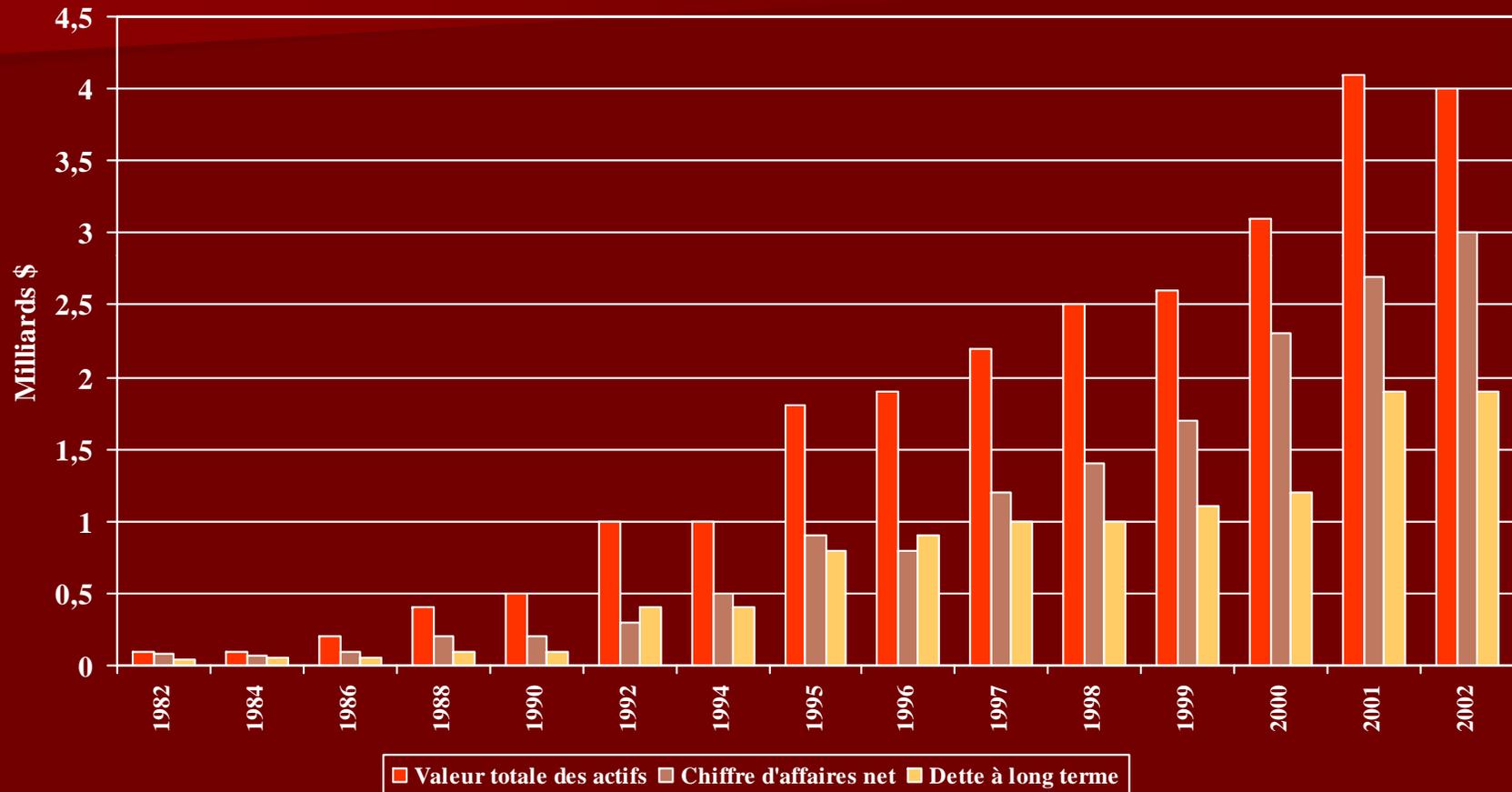
La croissance de Tembec

Tembec en 2002 :

- Opère près de 50 installations productives sur trois continents
- Emploie près de 10 000 salariés
- Gère près de 4 milliards \$ d'actifs
- Chiffre d'affaire net de 3 milliards \$
- Dette à long terme 2 milliards \$

- Premières vagues de licenciements massifs
- Stagnation des budgets alloués à la recherche et au développement

La transformation de Tembec



La croissance de Tembec

Le discours d'entreprise

1. La mobilisation sociale des acteurs.

- Accent mis sur les actifs « intangibles » de Tembec (partenariats avec milieux sociaux, capacités d'innovation, etc.)

« La Compagnie a adopté des principes et des lignes directrices qui ont su favoriser un fort sentiment d'appartenance, le partage des bénéfices, la participation des employés à toutes les facettes des activités, le dialogue, l'ouverture, de même que la responsabilité sociale. » (Tembec, 2002 : 1)

La croissance de Tembec

Le discours d'entreprise

2. La réingénierie industrielle et financière des entreprises de moyenne taille.
 - Rachat des usines appartenant à ses employés (Pine Falls, Spruce Falls)
 - Relance d'usine intermédiaires en difficulté

« En tant qu'actionnaire, M. Dottori savait bien que l'usine de papier de Kapuskasing en Ontario était une vraie vache à lait.

Pour l'acquérir et mettre la main sur son encaisse de près de 100 M\$, il a réussi à convaincre les principaux actionnaires, les employés de Spruce Falls, de vendre. Depuis mars 1997, les activités de Spruce Falls sont intégrées à celle de Tembec. Les résultats ne se sont pas fait attendre. » (Chiasson, 1998 : 97)

La financiarisation de Tembec

La fin du contrôle interne

En 1987, 14 % des titres de la compagnie appartiennent encore aux travailleurs

→ Vendus cette année-là au Fonds d'investissement de la FTQ.

En 1996, le Fonds d'investissement de la FTQ vend les titres de Tembec (5 %) qu'elle détient encore

→ Travailleurs conservent 1 siège au C.A.

La financiarisation de Tembec

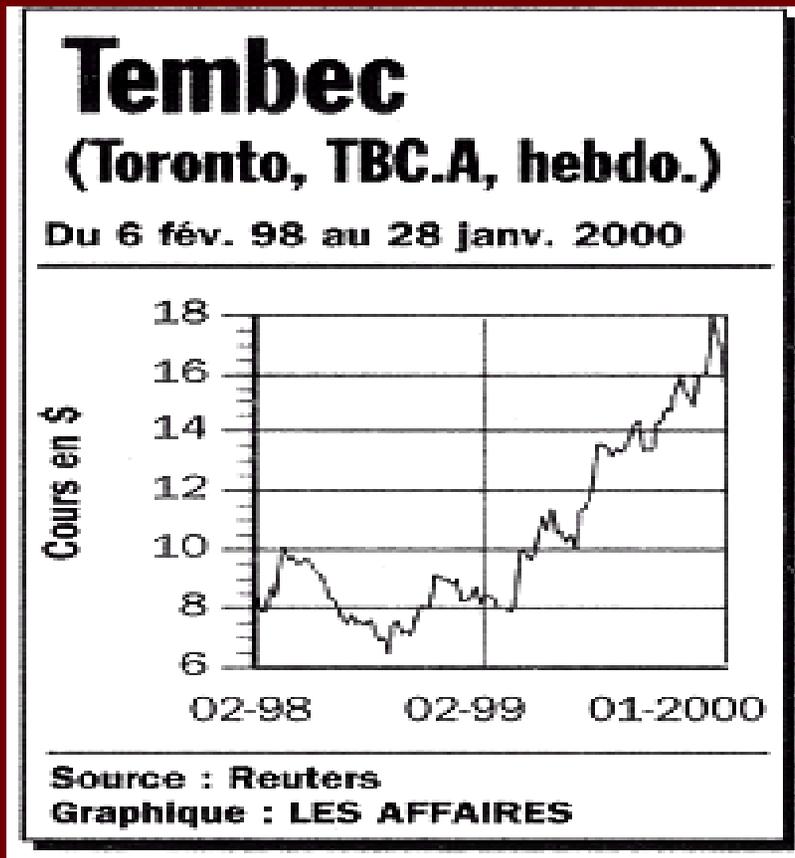
Le poids des analystes financiers

« Les acquisitions audacieuses faites par Tembec (Mtl, *TBC.A*, 9,75\$) et la qualité de ses éléments d'actif attirent de plus en plus l'attention du milieu financier. TD Securities vient de hausser de 12 \$ à 16 \$ son prix cible pour les 12 prochains mois sur le titre de la papetière du Témiscamingue. Selon Sean Steuart, analyste des produits forestiers chez TD, une filiale de la Banque Toronto-Dominion (Mtl, *TD*, 80,05 \$), à son cours actuel, l'action de Tembec s'avère une véritable aubaine. De tous les titres qu'il suit, celui de Tembec est, à son avis, l'un des plus sous-évalués »

(Chiasson, 1999)

La financiarisation de Tembec

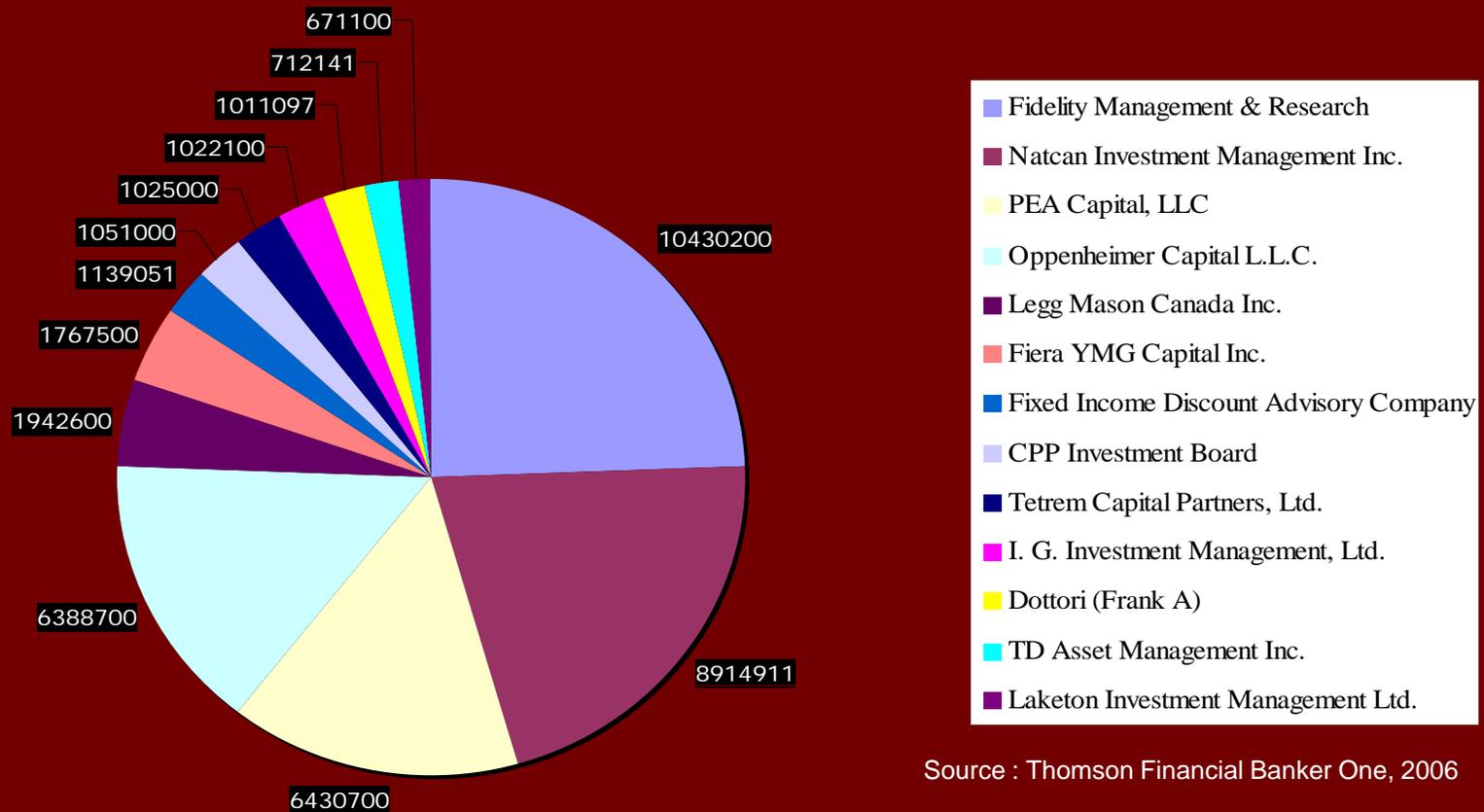
Le poids des analystes financiers



La financiarisation de Tembec

Le poids des fonds d'investissement

Actionnariat de Tembec en 2004 (50 % des actions ; en nombre absolu)



Source : Thomson Financial Banker One, 2006

La financiarisation de Tembec

Le poids des fonds d'investissement

« In running a public company, management is constantly balancing the sometimes competing, sometimes complementary, interest of a variety of constituencies.

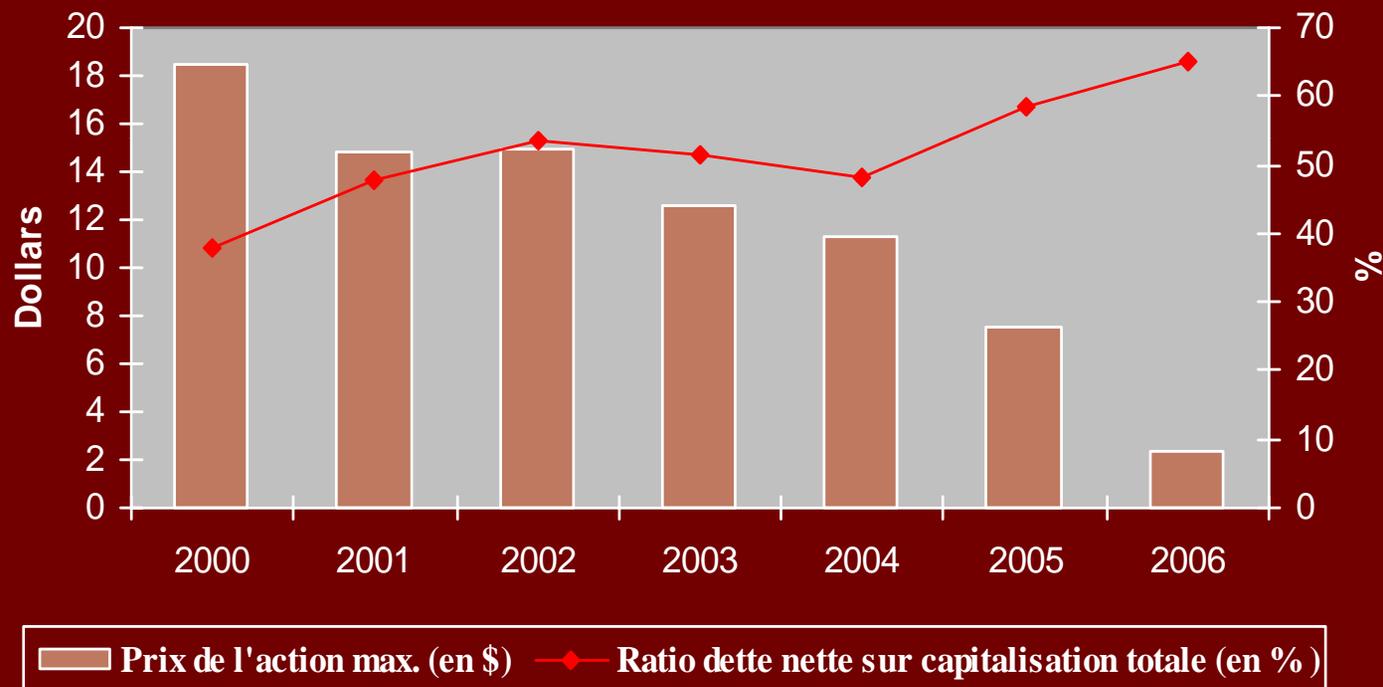
Not to be overlooked are the interest of the agents themselves, which may not always be aligned with the best interests of the owners or the businesses they owned.

Thus, the potential need for owner « activism » ultimately stems from the principal-agent relationship between owners and company managers. While the relationship works just fine in most cases, there are situations in which owners may be best served by taking steps to ensure that their agents are more effectively representing their interests »

Source : Brandes Institute, 2002, p.3

La financiarisation de Tembec

Le poids des créanciers : une dette encombrante



La financiarisation de Tembec

Opération « Soins intensifs » (2006)

- Mise sur pied afin de concentrer les ressources sur les cinq usines qui affichaient un BAIIA négatif substantiel.
- Des objectifs précis assortis de dates d'échéances exigeantes ont été fixés pour chacune, et chacune devait améliorer très fortement son rendement opérationnel et financier ou faire face à la fermeture.
 - 1) Réduction des coûts de main d'œuvre et des coûts fixes dans l'ensemble de l'organisation.
 - 2) Des discussions ont eu lieu avec les employés de certaines des usines aux prises avec les plus graves problèmes financiers.

La "nouvelle" Tembec

Plan de recapitalisation (2007-2008)

- Conversion d'une tranche de 1,2 milliard \$ de la dette totale de Tembec en nouvelles actions
- Les créanciers sont devenus les propriétaires de 95 % des nouvelles actions :
 - Wayzata Investment Partners, Bear Sterns Asset Management et Trilogy Capital
- De mars 2008 à décembre 2008, cure minceur de la compagnie :
 - Fermeture de plus de 20 unités productives (temporaire ou définitive)
 - Licenciements de 1800 employés, dont cadres intermédiaires
 - Restructuration industrielle en fonction du BAIIA et des perspectives de marché

Les conférences téléphoniques

Thèmes abordés

Thèmes abordés	Sur l'ensemble des questions
	289
Opérations financières courantes	
Rationalisation	241
Marché	130
Performance	107
Finance générale	100
Régulation politique et fiscalité	98
Autres	30
TOTAL	760

Les conférences téléphoniques

Thèmes abordés et formes des questions

Thèmes abordés	Nature des questions			
	Normative négative	Effective	Cognitive	Sur l'ensemble des questions
Opérations financières courantes				289
Rationalisation				241
Marché				130
Performance				107
Finance générale				100
Régulation politique et fiscalité				98
Autres				30
TOTAL	9	89	662	760

Les conférences téléphoniques

Thèmes abordés et formes des questions

Thèmes abordés	Nature des questions			
	Normative négative	Effective	Cognitive	Sur l'ensemble des questions
Opérations financières courantes	3	22	264	289
Rationalisation	2	67	172	241
Marché	4	6	120	130
Performance	4	6	97	107
Finance générale	0	17	83	100
Régulation politique et fiscalité	1	4	93	98
Autres	0	0	30	30
TOTAL	9	89	662	760

Les conférences téléphoniques

Trimestres	Forme des questions (thème : rationalisation)				Décisions (Fermetures temporaires, indéfinies et permanentes)
	TOTAL	Cognitive	Effective	Nbative négative	
2 ^{ème} , 2004	7	3	4	0	
3 ^{ème} , 2004	9	5	4	0	
4 ^{ème} , 2004	10	4	6	0	
1 ^{er} , 2005	13	5	8	0	Novembre 2005 - Opasatika (Ont), bois : Fermeture temporaire (4-6 semaines)
2 ^{ème} , 2005	19	12	7	0	Mars 2005 - Opasatika (Ont), bois : Fermeture permanente
3 ^{ème} , 2005	13	11	2	0	Mai à Juillet 2005 - Saint Raymond (Qc), papier : Fermeture permanente - Davidson (Qc), bois : Fermeture permanente - TKL (Qc), bois : Fermeture permanente des opérations de scierie - Marks Lumber LTD (Ont), bois : Fermeture permanente
4 ^{ème} , 2005	23	15	8	0	
1 ^{er} , 2006	32	25	6	1	
2 ^{ème} , 2006	34	31	3	0	Février 2006 - Saint-Georges (Qc), panneaux composites : Vente Avril 2006 - Smooth Rock Falls (Ont), pâte Kraft : Fermeture indéfinie
3 ^{ème} , 2006	27	25	2	0	
4 ^{ème} , 2006	17	12	4	1	Juillet 2006 - Diverses scieries (Ont et Qc) : Fermetures temporaires (1-4 semaines) Août 2006 - Bearn (Qc), bois : Fermeture temporaire (4 semaines au minimum)
1 ^{er} , 2007	11	8	3	0	Octobre 2006 - Bearn (Qc), Taschereau (Qc) et La Sarre (Qc), bois : Fermetures indéfinies Décembre 2006 - Smooth Rock Falls (Ont), pâte Kraft : Fermeture permanente
2 ^{ème} , 2007	12	7	5	0	
3 ^{ème} , 2007	10	6	4	0	Kirkland Lake (Ont), bois : Fermeture temporaire (8 semaines)
4 ^{ème} , 2007	4	3	1	0	Juillet 2007 - Saint-Françisville (Louisiane), papier couché : Fermeture indéfinie (encore en vigueur) - Huntsville (Ont), bois : Fermeture temporaire (2 semaines) - Béarn (Qc), Taschereau (Qc), Senneterre (Qc), bois : Fermetures temporaires (2 semaines)
1 ^{er} , 2008	0	0	0	0	Octobre 2007 - Kapuskasing (Ont), papier : Fermeture indéfinie de la machine no.3 - Cochrane (Ont), papier : Fermeture indéfinie - Bearn (Qc), bois : Fermeture temporaire (2 semaines)

Groupe de recherche sur les enjeux socio-territoriaux de l'industrie de la forêt

- Contexte de la crise de l'industrie forestière
 - Dévitalisation des communautés mono-industrielles
- Dynamique sectorielle et territoriale
 - Rénovations du modèle « classique » vs. innovations sociales
- Crise et les sorties de crise sous trois angles :
 - Gouvernance et stratégies des acteurs économiques
 - Transformation de l'emploi et de la sécurité sociale
 - Reconfigurations socio-territoriales