



# POLITIQUE D'ATTRIBUTION DIFFÉRENCIÉE DE STOCK OPTIONS : ANALYSE DES CONFLITS D'INTÉRÊTS INDUITS ET DE LEURS MODES DE RÉSOLUTION - CAS D'ALCATEL

CORINNE GOURMEL-ROUGER \*

VÉRONIQUE BON \*\*

**D**epuis plusieurs années, on constate le développement du recours aux *stock options* (désormais SO) comme mode de rémunération du personnel dans les entreprises françaises<sup>1</sup>. Par ailleurs, l'appareil législatif concernant les SO s'est enrichi de nouveaux textes, l'intérêt des pouvoirs publics reflétant la préoccupation croissante des citoyens sur ce sujet<sup>2</sup>. Les principales questions de recherche relatives aux SO ont trait au lien existant entre l'attribution de SO et la création de valeur, en envisageant le rôle à la fois incitatif et disciplinaire d'une politique de SO<sup>3</sup>. Or, les validations empiriques présentent souvent des conclusions hétérogènes, voire remettent en question l'effet supposé positif des SO sur les performances de l'entreprise ; c'est le cas pour la France des travaux de Poulain-Rehm (1999).

En s'appuyant sur les éléments issus de la gouvernance d'entreprise, il s'avère alors intéressant d'analyser les différents plans de SO mis en place par une même entreprise en s'interrogeant à la fois sur les différents objectifs poursuivis, les arbitrages effectués avec les différentes formules d'épargne salariale existantes et enfin sur les conflits internes que peut générer une politique différenciée de SO. Aussi, à partir des principaux apports de la littérature, nous définirons, dans une première partie,

\* Maître de Conférences à l'IUFM d'Aquitaine, Laboratoire du CREFF (Centre de Recherche sur l'Entreprise Familiale et Financière), Université Montesquieu - Bordeaux IV.

\*\* Maître de Conférences à l'Université de Toulon, Laboratoire ERMES (Études et Recherches Méditerranéennes en Management des Entreprises).

une série de propositions sur le lien entre SO et conflits d'intérêts (et leurs modes de résolution). Dans la deuxième partie, nous proposerons une étude de cas centrée sur Alcatel qui nous permettra d'évaluer la plausibilité de nos arguments théoriques, voire de les enrichir.

*L'IMPACT DU RECOURS AUX STOCK OPTIONS  
SUR LA CRÉATION DE VALEUR :  
UNE APPROCHE THÉORIQUE*

Plusieurs arguments théoriques étayent l'hypothèse selon laquelle le mécanisme d'attribution de SO est, pour l'entreprise, un levier de création de valeur *partenariale*, concept précisé par Charreaux et Desbrières (1998) et dépassant celui, plus « traditionnel », de valeur actionnariale<sup>4</sup>.

*Un mode de rémunération favorable à la création de valeur*

Déjà, une politique de SO permet, grâce à une défiscalisation relative entourant leur exercice et à des charges sociales limitées, un allègement du coût du travail. D'autres éléments moins explicites interviennent dans ce processus de création de valeur. Ainsi, dans le cadre des théories du signal, le recours aux SO révélerait au marché financier l'existence d'opportunités de croissance<sup>5</sup>. Par ailleurs, le cadre conceptuel de l'agence identifie les SO comme un moyen d'aligner les intérêts des dirigeants et des actionnaires<sup>6</sup>. Enfin, les théories issues de la gestion des ressources humaines apportent un éclairage supplémentaire en envisageant un effet positif du recours aux SO sur la satisfaction des salariés et leur implication dans l'entreprise<sup>7</sup>. Les études empiriques testant ces hypothèses ont mis en relief les contextes spécifiques dans lesquels les SO constituent un mécanisme opportun en matière de création de valeur.

*Les contextes favorables au lien entre stock options et création de valeur*

Selon la théorie de l'agence, les mécanismes comme les SO trouvent leur pleine utilité au sein des entreprises *managériales*<sup>8</sup>. En effet, les conflits d'intérêts seraient plus prégnants dans les entreprises caractérisées par un actionnariat diffus peu enclin au contrôle du dirigeant, que dans les entreprises familiales dans lesquelles les actionnaires dominants sont incités à investir du temps dans une activité de contrôle. Le recours aux SO serait également approprié dans les entreprises dotées de fortes *opportunités de croissance*<sup>9</sup> qui, évoluant dans des environnements instables, privilégieraient les mécanismes de contrôle incitatifs<sup>10</sup>. Par ailleurs, pour une structure donnée, on admet que l'attribution de SO augmente avec le *niveau hiérarchique* auquel se situe le bénéficiaire potentiel<sup>11</sup>.



Dernier facteur, les SO permettraient d'attribuer au salarié une partie de la valeur créée par les *compétences spécifiques* qu'il a développées au sein de l'entreprise et qui ne sont pas systématiquement valorisées sur le marché externe du travail<sup>12</sup>.

Cependant, sur le plan empirique, l'effet positif des SO en termes de création de valeur est parfois remis en question. En atteste, pour le cas français, l'étude menée par Poulain-Rehm (1999) qui montre notamment que l'adoption de plans de SO n'est pas associée à une amélioration de la performance sur le long terme. Ces résultats conduisent à nous demander si les dirigeants ne peuvent pas s'approprier une partie de la richesse créée aux dépens des actionnaires. Il s'avère alors nécessaire de s'interroger sur les facteurs susceptibles de contrarier le processus de création de valeur.

#### *Les facteurs contrariant l'effet sur la valeur créée*

Les différents facteurs renvoient aux coûts engendrés par le comportement des parties prenantes suite à une *attribution discrétionnaire de SO*. En effet, comme le suggère Poulain-Rehm (1999), il est permis de penser qu'une répartition inégalitaire de SO peut créer ou exacerber des conflits d'intérêts entre bénéficiaires et non bénéficiaires.

#### *Les effets directs négatifs*

Déjà, l'alignement de *l'horizon de décisions d'investissement* des dirigeants avec celui des actionnaires peut être contrarié dans un sens défavorable aux seconds<sup>13</sup>. De plus, les SO, basées sur la performance collective, présentent un risque de *passager clandestin*<sup>14</sup>, ou peuvent constituer des *dépenses discrétionnaires* favorisées par l'enracinement du dirigeant<sup>15</sup>. Enfin, pour Belzile et Viger (2002), la *technique du repricing*<sup>16</sup> peut remettre en cause l'effet incitatif des SO<sup>17</sup> car elle résulte d'une « réaction de panique sanctionnée par un conseil d'administration obligeant » et « minerait la crédibilité des politiques de rémunération des entreprises ».

L'argument d'un alignement des comportements par rapport au risque, grâce aux SO, trouve ainsi ses limites. Nous allons à présent exposer les facteurs contrariant la création de valeur, mais liés, cette fois, à la coexistence de salariés bénéficiaires et non bénéficiaires.

#### *Les effets indirects négatifs*

Dans un contexte boursier favorable, l'attribution de SO conduit à un partage de la valeur créée entre les actionnaires et les salariés bénéficiaires. Si les SO sont mises en place pour inciter les dirigeants à agir conformément aux intérêts des actionnaires, les premiers devraient engager des investissements plus risqués<sup>18</sup>, et augmenter leur propre

risque de perte d'emploi mais aussi celui des autres salariés qui exigent alors une rémunération supplémentaire. Si les SO sont choisies pour les avantages fiscaux et sociaux qu'elles procurent à l'entreprise et à ses bénéficiaires, on s'attend à ce que le prix d'exercice soit proche ou inférieur au cours observé lors de l'attribution<sup>19</sup> : les bénéficiaires auront intérêt à limiter le risque. Les autres salariés ne pourront que constater le partage quasi certain de la valeur créée au profit des bénéficiaires, d'où des problèmes d'équité<sup>20</sup>. Ce partage de la valeur partenariale aux dépens de certains salariés est viable à condition que l'entreprise rémunère ces derniers au moins à leur *coût d'opportunité*. En dessous de ce coût, les parties lésées sont susceptibles de remettre en cause la coalition<sup>21</sup> :

Proposition 1 : l'attribution de SO limitée à une catégorie de salariés entraîne l'apparition de coûts d'influence (grève du zèle, activités d'influence - syndicats -, rupture de la coalition).

L'attribution de SO peut également inciter le dirigeant à *rompre des contrats de confiance* passés avec son personnel, et constitue alors un moyen pour les actionnaires de rémunérer des décisions managériales difficiles à prendre socialement<sup>22</sup>. Selon Jensen et Murphy (1990), les SO permettraient ainsi de rémunérer la perte d'image des dirigeants<sup>23</sup>.

Proposition 2 : le recours aux SO permet de modifier la répartition de la valeur, la richesse des actionnaires et du dirigeant étant accrue aux dépens des salariés licenciés.

### *Les modes de résolution des conflits*

Les effets négatifs décrits précédemment peuvent être anticipés par les parties prenantes, si bien que :

Proposition 3 : les coûts d'influence conduisent l'entreprise à déployer différents dispositifs de réduction de ces coûts.

Nous distinguerons deux voies de résolution de ces conflits.

#### *Les mesures prises par les salariés bénéficiaires*

Comme les salariés bénéficiaires sont souvent les supérieurs hiérarchiques des non bénéficiaires, ils détiennent un pouvoir décisionnel qu'ils peuvent exploiter pour résoudre les conflits d'intérêts<sup>24</sup>. Le recours plus appuyé à des modes de rémunération assis sur la performance collective et/ou à une *politique élargie de SO* fait partie de ces mesures :

Proposition 3.1. : par le biais d'autres formes de participation financière venant en compensation et non en substitution du salaire de base, les dirigeants intéressent les salariés au processus de création de valeur, et par là même, les incitent à ne pas le remettre en cause<sup>25</sup>.

Proposition 3.2. : l'extension de SO à un plus grand nombre de bénéficiaires peut représenter un mode de résolution des conflits<sup>26</sup>, particulièrement adapté aux salariés occupant des emplois requérant des compétences spécifiques, dans des secteurs à fortes opportunités de croissance.

Néanmoins, la démocratisation des SO vers le bas de la hiérarchie pose la question de son effet incitatif à la performance car, à ce niveau, le lien entre l'action d'un individu et le supplément de valeur qu'il en retire est très lâche. Aussi, le recours aux SO dans ce contexte n'est pas utilisé comme mécanisme incitatif, mais bien comme un moyen de réduire les conflits en limitant l'iniquité perçue :

Proposition 3.2 bis : quand l'attribution de SO se démocratise, les montants alloués par salarié se réduisent en proportion de leur rémunération.

Ces compensations financières ne sont pas toujours les plus adaptées pour préserver le processus de création de valeur :

Proposition 3.3. : si l'élaboration des tâches est facilement programmable, les décideurs seront tentés de renforcer les contrôles formels<sup>27</sup> pour réduire l'effet des comportements contre-productifs.

Enfin, l'existence d'un conflit d'intérêt entre bénéficiaires et non bénéficiaires de SO suppose que les seconds en subodorent l'existence<sup>28</sup> :

Proposition 3.4. : une façon de limiter les conflits réside dans l'organisation d'un climat d'asymétrie d'informations aux dépens des non bénéficiaires.

#### *Les modifications des structures de gouvernance et les mesures de dédouanement*

La réduction d'un conflit dirigeants/actionnaires peut prendre diverses formes :

Proposition 4. : l'attribution de SO peut s'effectuer aux dépens des actionnaires, aussi différents mécanismes censés protéger l'actionnaire seront mis en place.

Selon Desbrières (1997), l'actionnariat salarié fournit un moyen de contrôle des décisions managériales :

Proposition 4.1. : face à un risque d'enracinement des dirigeants, le développement d'un actionnariat salarié favorise la surveillance mutuelle<sup>29</sup>.

De plus :

Proposition 4.2. : la création de comités *ad hoc* de rémunération<sup>30</sup> en amont du conseil d'administration et composés de personnalités indépendantes contribuerait à limiter des attributions abusives.

La présence dans ces comités de rémunération de dirigeants bénéficiaires introduit un doute sur leur indépendance. Toutefois, si le dirigeant est en mesure d'influencer les plans de rémunération, il peut aussi avoir intérêt à intégrer des conditions d'exercice supplémentaires, par exemple en matière de sur-performance<sup>31</sup>, et ce, dans une optique de dédouanement :

Proposition 4.3. : la mise en place de plans conditionnels permet aux actionnaires de mieux contrôler l'activité du dirigeant et de la relier à sa rémunération.

Les actionnaires peuvent aussi influencer les institutions politiques pour obtenir des lois favorisant la transparence informationnelle relative aux SO<sup>32</sup>.

À présent, l'étude de cas consacrée à Alcatel va nous permettre, en prenant soin de contextualiser notre recherche, de tester la plausibilité des propositions issues de la revue de la littérature.

### LE CAS ALCATEL COMME ILLUSTRATION DES LIENS THÉORIQUES

La complexité du phénomène étudié et la nature encore largement inexplorée de la question de l'incidence des plans de SO sur le comportement des salariés non bénéficiaires, nécessite la conduite d'une étude qualitative menée au travers d'un cas pilote. Le choix d'Alcatel repose sur sa politique très aboutie en matière d'attribution de SO et sur sa

volonté de démocratiser cette formule, lesquelles sont à relier à trois caractéristiques majeures du Groupe : une activité centrée sur les hautes technologies<sup>33</sup>, une implantation marquée aux États-Unis et une population « cadres et ingénieurs » représentant près de la moitié de l'effectif total. Cette étude vise à la fois à identifier les déterminants de l'attribution plus ou moins extensive de SO au sein d'Alcatel, et à mieux comprendre comment le Groupe gère la coexistence de bénéficiaires et de non bénéficiaires de SO, en analysant notamment les mécanismes de compensation éventuellement instaurés afin de limiter les effets négatifs de ces plans sur la performance globale.

#### *Protocole de recherche*

Pour accroître la validité du construit de la recherche<sup>34</sup>, nous avons utilisé la méthode de triangulation des données qui consiste à recourir à plusieurs sources d'information (écrites et orales), à différentes méthodes d'enquête (entrevues, observation...) et à divers informateurs. Aussi, nous avons procédé à une analyse détaillée d'un grand nombre d'articles et de communiqués de presse entre 1988 (création du premier plan de SO d'Alcatel) et 2002. Nous avons également exploré les sites Internet d'Alcatel et des différents syndicats présents au sein du Groupe. Ce travail a été complété par deux entretiens menés en juin et en juillet 2002<sup>35</sup>. Le premier entretien s'est déroulé avec le directeur des ressources humaines, le deuxième avec le directeur de la rémunération et le gestionnaire de plans. Ces entretiens d'une durée de 3 heures environ comportent chacun deux étapes : un face-à-face non-directif<sup>36</sup> suivi d'un deuxième plus directif basé sur un guide d'entretien. Ils ont été enregistrés puis intégralement retranscrits, et ont fait l'objet d'un compte rendu remis aux interviewés<sup>37</sup>. L'analyse de contenu a alors été formatée c'est-à-dire chaque information a été codifiée selon un lexique de thèmes issu du cadre conceptuel<sup>38</sup>. Enfin, en complément de ces sources d'information, nous avons procédé à une analyse des documents internes de l'entreprise (rapports annuels, plaquettes d'information sur les SO).

#### *Historique et mise en perspective de la politique de stock options menée par Alcatel*

Cette sous-partie vise à dresser un état des lieux du développement de la formule des SO au sein d'Alcatel, afin de mettre en évidence les déterminants de l'attribution plus ou moins extensive des SO<sup>39</sup> sur la période 1988-2001.

#### *Une politique extensive d'attribution de stock options*

Le premier plan de SO mis en place par Alcatel date de 1988, année de privatisation du Groupe, et s'adressait exclusivement aux



dirigeants -clés dans un objectif de fidélisation et de mise en conformité avec les standards des marchés mondiaux en matière de rémunération. Cette opération a ensuite été renouvelée environ tous les deux ans. Ce n'est qu'à partir de 1998, date d'implantation d'Alcatel aux États-Unis, que la pratique des SO s'est étendue de façon non-systématique aux *hauts potentiels*, pour enfin, en 2001 avec le plan Al, s'ouvrir à un ensemble plus large de collaborateurs. En se référant aux critères retenus par le site *stock-options.fr*<sup>40</sup>, Alcatel a, pour l'exercice 2000, un taux de diffusion moyen<sup>41</sup> de 45,6 %, ce taux s'échelonnant de 0,1 % (Peugeot) à 86,3 % (Vivendi Universal). Alcatel figure ainsi parmi les entreprises ayant le plus démocratisé les SO, en deuxième position après Vivendi Universal. Le classement des sociétés du CAC 40 par ordre décroissant du taux de diffusion, révèle que les entreprises situées en peloton de tête présentent des caractéristiques communes<sup>42</sup>. *A contrario*, en bas du classement, nous retrouvons des entreprises dont l'activité est plus traditionnelle et moins implantée aux États-Unis, comme Peugeot ou Danone. Les entreprises appartenant à la première catégorie évoluent sur un marché de l'embauche des hauts potentiels extrêmement tendu. Ainsi, Alcatel a dû, dans un premier temps aux États-Unis, s'aligner sur les pratiques de rémunération de ses concurrents afin de rester compétitif. Dans un deuxième temps, par souci de cohérence interne, cette pratique de rémunération s'est progressivement généralisée à l'ensemble des hauts potentiels quel que soit leur pays d'exercice<sup>43</sup>.

#### *Facteurs explicatifs du recours aux stock options chez Alcatel*

Des études ont permis d'identifier plusieurs déterminants de l'attribution de SO et de son degré d'extension<sup>44</sup>, tels que les compétences spécifiques, l'existence d'opportunités de croissance, le niveau d'asymétrie d'informations, la part du capital immatériel dans la valorisation de l'entreprise, le degré de hiérarchisation, la structure de contrôle et de propriété, le poids des syndicats<sup>45</sup>, le risque systématique ou encore la sensibilité du cours boursier à la conjoncture<sup>46</sup>.

Si nous analysons la politique d'attribution de SO d'Alcatel, nous retrouvons certaines de ces variables, avec notamment l'existence d'*opportunités de croissance*<sup>47</sup> et une population « cadres et dirigeants » relativement importante par rapport à la population « employés »<sup>48</sup>. Plus particulièrement, les postes à innovation pour les produits propres à Alcatel requièrent de la part des ingénieurs des *compétences spécifiques*; il s'agit alors pour l'entreprise, non seulement d'attirer ce type de salariés, mais aussi de les fidéliser. Ainsi, apparaît clairement dans le rapport annuel 2001, le souhait affirmé de « maintenir une attractivité nécessaire au recrutement de spécialistes de haut niveau » et de permettre « le respect de promesses consenties lors de l'embauche de nouveaux talents



ou la reconnaissance de situations exceptionnelles ». Cette politique passe notamment par une attribution large de SO ; ainsi plus d'un quart des salariés du Groupe en ont bénéficié en 2001. L'observation de l'importance de ces deux déterminants dans le recours aux SO atteste de la plausibilité de notre proposition 3.2.

Dans ce cadre, il est utile de faire entrer la problématique de l'attribution des SO sur les sites français comme élément compétitif par rapport aux rémunérations pratiquées dans les autres pays. Un dirigeant ayant la capacité de diriger une entreprise française ou américaine, devrait se positionner au même niveau de rémunération, notamment en termes de SO. De même, pour un ingénieur, Alcatel a une politique d'alignement sur la rémunération telle qu'elle est pratiquée aux États-Unis, et ceci en complément d'une politique de promotion très dynamique. Ce constat rejoint notre proposition 1, mais ici les attributions différenciées de SO concernent des salariés appartenant à la même catégorie hiérarchique *mais de pays différents*. Le choix d'Alcatel d'harmoniser à l'échelle mondiale sa politique en termes d'attribution de SO et donc d'élargir le cercle des bénéficiaires<sup>49</sup>, constitue une voie possible pour réduire les conflits (ou y échapper), tel que le suggère notre proposition 3.2.

La majeure partie des plans de SO s'adresse ainsi aux mandataires sociaux et aux hauts potentiels, et ceci selon un fonctionnement « élitiste »<sup>50</sup> basé sur deux systèmes de reconnaissance des ingénieurs. Le premier conduit Alcatel à identifier parmi ses salariés les « *focused people* »<sup>51</sup> ; le deuxième se fonde sur l'existence d'une Académie technique créée en 2000 par Alcatel et « destinée à reconnaître, récompenser, attirer et retenir des ingénieurs dont les contributions scientifiques et techniques à la réussite d'Alcatel sont particulièrement remarquables »<sup>52</sup>. Ce concept existait déjà dans les grandes entreprises anglo-saxonnes dans le secteur des hautes technologies, mais Alcatel a innové sur deux points : les membres de l'Académie sont renouvelés par tiers tous les ans afin de créer une dynamique permanente et les nouveaux bénéficient d'un programme de SO dédié<sup>53</sup>.

*Analyse de la complémentarité des différentes formules  
de rémunération incitative mises en place par Alcatel*

*Une politique discrétionnaire d'attribution de stock options*

Objectifs

Les plans de SO s'adressent majoritairement aux dirigeants, ingénieurs et autres cadres. Les raisons invoquées, *lors des entretiens*, de ce choix sélectif sont multiples. En premier lieu, cette attribution différenciée s'explique par le fait que les SO représentent pour le Groupe un *outil*



*de rétention* qui ne jouera pleinement son rôle que s'il est valorisé par le bénéficiaire. Or, pour les salariés non-cadres, l'attribution de SO nécessite un effort d'apprentissage et une pédagogie adaptée du fait de la complexité de l'outil ; aussi le coût de mise en place peut s'avérer plus important que la valorisation qui en est faite par le bénéficiaire<sup>54</sup>. De plus, en plaçant, par une distribution large des SO, l'ensemble des salariés « au même niveau », l'entreprise encourt le risque de voir partir les meilleurs car la différenciation dans l'organisation entre les meilleurs et les plus mauvais sera quasi nulle ou insuffisante. Enfin, ce type d'opération, lorsqu'elle est initiée, crée pour les salariés bénéficiaires de nouvelles attentes qui peuvent contraindre le Groupe à renouveler régulièrement cette opération.

Cette politique sélective implique ainsi la coexistence de bénéficiaires et de non bénéficiaires de SO appartenant ou pas à la même catégorie hiérarchique. Les entretiens ont révélé que le véritable enjeu pour Alcatel porte avant tout sur l'attribution différenciée de SO entre salariés appartenant à un même niveau hiérarchique, et moins sur la différenciation au sein de la structure verticale. En effet, le fait d'appartenir à la même « population éligible » (ici les hauts potentiels) et de se voir privé de SO peut soulever des tensions internes lourdes de conséquences pour le Groupe (départs, démotivation...). Se pose alors la question des critères et du processus d'attribution des SO à une partie seulement de la population éligible, et des modes de résolution mis en place pour éviter ou atténuer les conflits internes.

#### Analyse des critères d'attribution des stock options

Alcatel a recours aux services d'un consultant basé en Californie qui analyse les pratiques de rémunération de sociétés concurrentes basées dans plus de 25 pays<sup>55</sup>. Les résultats obtenus permettent à Alcatel de connaître le pourcentage de cadres et d'ingénieurs qui perçoivent des SO - à la fois par fonction et par niveau de rémunération -, ainsi que l'attribution moyenne par bénéficiaire. À partir de cet échantillon, l'objectif d'Alcatel est de se positionner dans la moyenne et de définir des *guide lines*, à savoir des budgets annuels mentionnant à la fois le pourcentage de salariés<sup>56</sup> auxquels le Groupe accordera des SO ainsi que le volume moyen de SO par bénéficiaire. La décision d'attribution est décentralisée puisque ces budgets sont remis directement à des managers qui ont pour mission de désigner, chaque année, parmi les salariés qu'ils encadrent, les bénéficiaires de SO. Pour cela, ils s'appuient sur les critères suivants : la compétence-clé, la vulnérabilité par rapport au marché du travail<sup>57</sup>, la performance passée et future (le potentiel), l'appartenance à la liste des salariés *critiques* (les successeurs potentiels et les managers de demain).



## Analyse de moyens de résolution des tensions internes induites par une politique différenciée d'attribution de stock options

Afin d'atténuer les tensions internes entre bénéficiaires et non bénéficiaires appartenant à une même catégorie hiérarchique, l'annualisation des plans permet une rotation des bénéficiaires ; ce constat rejoint nos propositions 3 et 3.2.

### *Des formules d'épargne salariale plus adaptées aux non-cadres*

#### Intéressement, participation et plans d'épargne d'entreprise

En dehors des SO, Alcatel a développé l'épargne salariale qui comprend la participation<sup>58</sup>, l'intéressement<sup>59</sup> ou encore les plans d'épargne d'entreprise<sup>60</sup>. Aucune politique au niveau du Groupe n'a été définie et les décisions sont donc décentralisées au niveau des différentes filiales, d'où les données très générales que nous avons obtenues.

Enfin, des opérations ponctuelles d'augmentation de capital ont été proposées aux salariés du Groupe en 2000 et 2001<sup>61</sup>. Ces opérations touchent toutes les catégories de salariés, et particulièrement ceux qui ont une faible capacité d'épargne<sup>62</sup>. L'actionnariat salarié au sein d'Alcatel<sup>63</sup> reste cependant relativement marginal puisqu'au 31 décembre 2001, il représente 1,40 % du capital composé d'actions A et 0,92 % du capital composé d'actions O<sup>64</sup>.

#### Un plan d'actionnariat salarié mondial : le programme AI

Alors que les plans d'options proposés par Alcatel ne concernaient qu'une partie de ses salariés, le Groupe a annoncé, au cours du premier semestre 2000, sa volonté de lancer un important programme de SO destiné à l'ensemble de ses salariés<sup>65</sup> et comportant trois volets.

Dans le cadre du premier volet, Alcatel a choisi de coupler l'actionnariat-salarié avec l'allocation d'options<sup>66</sup> afin de disposer d'un effet de levier et de rendre le programme plus attractif à l'échelle mondiale<sup>67</sup>. Cette opération a permis de procurer au Groupe un apport d'argent pour financer sa croissance<sup>68</sup>, de favoriser l'actionnariat salarié avec les avantages qu'il procure en termes de gouvernance<sup>69</sup> (assurance d'une certaine stabilité du capital<sup>70</sup> et renforcement du contrôle mutuel), et de réduire ou de prévenir tout sentiment d'iniquité par rapport aux bénéficiaires habituels de SO<sup>71</sup>. Enfin, ce programme s'est déroulé au moment où Alcatel amorçait son recentrage sur les télécommunications et avait besoin d'une vaste opération permettant de fédérer, autour de ce projet, l'ensemble des salariés par un geste volontaire de leur part (l'achat d'actions Alcatel).

Ainsi, la réduction des coûts d'influence passe par une proposition *symbolique* de SO à tous, basée sur le volontariat (l'attribution de SO



étant corrélée à l'achat d'actions) et couplée à un réel effort pédagogique de la part d'Alcatel<sup>72</sup>. Ce premier dispositif confirme la plausibilité de nos propositions 3.1. et 3.2. bis. Dans le même temps, l'externalisation des structures de production conduit à une rupture des contrats de confiance passés avec une partie du personnel (avec un licenciement touchant surtout le personnel non-cadre) pour faciliter la mise en œuvre de cette stratégie. Ce deuxième dispositif permettant de réduire les coûts d'influence va dans le sens de notre proposition 2.

Le deuxième volet comprend un plan d'options créé parallèlement au premier et dont les 3 000 bénéficiaires sont principalement « de futurs dirigeants, des experts et des jeunes à fort potentiel dont la contribution personnelle est considérée par la direction comme un élément-clé du succès d'Alcatel dans les années à venir »<sup>73</sup>. On constate ainsi un nouvel élargissement du champ d'application, orientation prise par Alcatel dès 1998 et qui l'avait conduit à doubler le nombre habituel de bénéficiaires (de 1000 à 2000).

Enfin, troisième et dernier volet du programme AI, un plan spécifique de 2,4 millions d'options a été mis en place pour les salariés des sociétés américaines du Groupe travaillant dans le secteur des technologies de pointe, notamment liées à Internet.

S'agissant des deuxième et troisième volets, les SO sont conçues comme un réel outil incitatif à *performer* au même titre que la politique très dynamique de promotion d'Alcatel<sup>74</sup>.

Ainsi, indépendamment du grand programme d'extension, l'attribution de SO à certaines catégories de personnel auxquelles sont réservés des plans spécifiques représente un véritable système de reconnaissance. La résolution des conflits internes éventuels touchant des salariés de même niveau hiérarchique passe ici par l'élargissement du cercle des bénéficiaires appartenant à un même niveau. D'ailleurs, les plans qui ont succédé au plan AI ont confirmé la volonté d'Alcatel d'élargir le cercle des bénéficiaires<sup>75</sup>. Enfin, nous avons pu constater que si la communication autour du premier volet du plan AI a été importante, nous retrouvons très peu d'information (sur les critères d'attribution ou les montants alloués par bénéficiaire) relative aux plans intermédiaires réservés aux hauts potentiels et aux dirigeants. Ce constat corrobore notre proposition 3.4.

*Mode de résolution des conflits internes entre actionnaires et dirigeants : la mise en place de structures de gouvernance*

Pour les cadres non-dirigeants, la possibilité d'une promotion à l'intérieur d'Alcatel constitue sans doute une motivation. *A contrario*, les perspectives de promotion étant limitées au sommet de la hiérarchie, la rémunération doit être liée en grande partie aux performances, ce qui



justifie ses différentes composantes<sup>76</sup>. Les plans d'options, en référence au cadre conceptuel de l'agence couplé à celui de la théorie des incitations, peuvent alors être une voie de résolution des conflits d'intérêts qui sont susceptibles de naître entre dirigeants et actionnaires. De même, les plans d'options, lorsqu'ils sont généralisés à l'ensemble des salariés, peuvent constituer un engagement à long terme pour le dirigeant et le cadre salarié<sup>77</sup>.

Cependant, comme nous l'avons évoqué dans la première partie, nous pouvons nous demander si ce mode de rémunération est réellement efficace et si les dirigeants ne peuvent pas réussir, grâce aux SO, à s'approprier une partie de la création de valeur aux dépens des actionnaires<sup>78</sup>. Aussi, en référence à notre proposition 4, différents mécanismes<sup>79</sup> censés protéger l'actionnaire peuvent être mis en place. Déjà, Alcatel a pris soin de fixer une date d'échéance des options suffisamment éloignée et de renouveler les options régulièrement dans le cadre d'un plan pluriannuel. De plus, le Groupe a développé l'actionnariat salarié afin de créer une culture commune et d'aligner les intérêts des salariés sur ceux des actionnaires. À ce sujet, Keef, Pendleton, Wilson et Wrigh<sup>80</sup> introduisent la notion d'*actionnariat psychologique*<sup>81</sup>, et Smith (1991) estime que la participation institutionnelle des salariés au conseil d'administration permet de réduire l'asymétrie d'informations en leur faveur, car elle contraint les dirigeants à renoncer à certains comportements opportunistes. Ce constat va alors dans le sens de notre proposition 4.1. Par ailleurs, Alcatel a veillé à l'indépendance du conseil d'administration et des différents comités attenants<sup>82</sup>. Le respect de ce principe de gouvernance d'entreprise peut être interprété comme une logique de dédouanement envers les actionnaires, voire les salariés, comme nous l'avons supposé dans notre proposition théorique 4.2. Toujours dans la même lignée, Alcatel a obtenu en 2000 le prix Cristal de la communication financière, et a confié cette même année à un cabinet indépendant, une mission d'évaluation du fonctionnement du conseil d'administration qui a fait ressortir que ce dernier bénéficie de la nécessaire indépendance vis-à-vis du président<sup>83</sup> et que la participation des administrateurs aux débats est de bonne qualité. Plusieurs mesures ont aussi été mises en œuvre pour améliorer le fonctionnement du conseil d'administration, dont notamment une charte régissant les droits et obligations des administrateurs, et une rencontre organisée avec les principaux dirigeants opérationnels du Groupe préalablement à chaque réunion du conseil. Enfin, le plan de SO créé le 9 décembre 1998<sup>84</sup> fut le premier plan conditionnel du Groupe ; l'exercice des SO était inscrit dans une optique de performance et de moyen terme<sup>85</sup>, ce qui rejoint notre proposition 4.3.<sup>86</sup>



Dans le cadre de la théorie de la gouvernance d'entreprise, nous avons examiné le processus par lequel la politique d'attribution de SO modifie la structure organisationnelle d'une entreprise. Le cas particulier d'Alcatel a permis d'illustrer ces différents niveaux de changement. Par cette étude de cas, nous avons pu mettre en évidence l'existence de deux logiques d'attribution de SO :

- d'une part, l'*attribution extensive* (« peu à beaucoup ») qui permet de réduire le sentiment d'iniquité et donc de limiter les coûts d'influence ;
- et d'autre part, l'*attribution intensive* (« beaucoup à peu ») qui s'inscrit dans une logique d'incitation et de création de valeur<sup>87</sup>.

De plus, nous avons montré que, sous l'effet d'une concurrence plus forte, une mutation des structures de contrôle s'opérait en évoluant vers des mécanismes de contrôle incitatifs tels que la politique de promotion et l'attribution de SO, plutôt que vers un contrôle par la hiérarchie. D'ailleurs, là où le contrôle hiérarchique est encore présent, on constate une volonté d'externalisation de la part d'Alcatel, avec, notamment la cession de certaines activités de production. Enfin, la mise en place de SO a aussi un coût pour une entreprise<sup>88</sup>, raison pour laquelle ces SO sont en partie réservées aux dirigeants, mandataires sociaux et hauts potentiels dont les choix stratégiques conditionnent la valorisation de la société. Pour les cadres non-dirigeants, d'autres formules d'intéressement (compléments de retraites, plan d'épargne entreprise...) semblent mieux adaptées : elles permettent une rémunération fiscalement avantageuse sans imposer aux bénéficiaires un risque supplémentaire qui se traduit forcément par un surcoût de rémunération pour Alcatel.

D'un point de vue méthodologique, le choix de l'étude de cas présente des avantages tels que l'étude en profondeur et contextualisée d'un phénomène, et des limites quant à la généralisation du modèle<sup>89</sup>. Ainsi, ce travail est une première étape inductive d'une recherche ciblant les politiques d'attribution de SO et les effets d'apprentissage liés à celles-ci. Le lecteur doit garder à l'esprit le contexte particulier de l'entreprise étudiée. C'est pourquoi en prolongement de cet article, nous suggérons de mener une recherche dans une grande entreprise française présentant des caractéristiques différentes (secteur traditionnel, sans culture américaine...) pour étendre la validité externe de nos propositions.



## NOTES

1. D'après une enquête réalisée en 1999 par la DARES, organe du ministère de l'Emploi, les SO concernent une entreprise cotée sur deux.
2. Les modifications apportées visent notamment un meilleur encadrement fiscal des SO et un renforcement des droits des salariés dans l'entreprise.
3. Dans le premier cas, elle s'inscrirait dans le cadre d'une politique de fidélisation des salariés ou encore d'incitation à une meilleure performance, et dans le deuxième cas, elle favoriserait un alignement des intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires.
4. Pour les auteurs, l'assimilation de la richesse créée à la valeur actionnariale suppose la rémunération des autres parties prenantes à leur coût d'opportunité sur des marchés concurrentiels. Or, l'asymétrie d'informations et les rapports de force induisent un coût réel parfois éloigné du coût d'opportunité. Cette situation oblige à envisager la performance de l'entreprise sous l'angle d'une valeur partenariale égale à la rente créée par la firme en relation avec les différents *stakeholders* (agents dont l'utilité est affectée par les décisions de la firme).
5. Cf. Larcker (1983), Brickley *et al.* (1985), DeFusco *et al.* (1990)...
6. Cf. Desbrières (1997), (1999) et Pigé (1997).
7. Pour un *survey*, voir Vaughan-White Head (1992). Pour le cas français, on peut se reporter aux travaux d'Arcimoles (1996), d'Arcimoles et Brillet (2000) et de Poulain-Rehm (1999).
8. Cf. Hirigoyen et Poulain-Rehm (2000).
9. Cf. Cormier *et al.* (1999) et Collins *et al.* (1995).
10. Cf. Smith et Watts (1992), Bizjak *et al.* (1993), et Collins *et al.* (1995).
11. Les éléments explicatifs sont nombreux : la promotion ne joue plus son rôle de mécanisme incitatif (cf. Baker *et al.*, 1988), les décisions du salarié ont un impact plus décisif sur la valeur créée, enfin les rémunérations diminuent avec les niveaux hiérarchiques d'où une préférence pour une liquidité certaine et immédiate.
12. Ces compétences sont difficilement transférables dans une autre entreprise sans coût induit. Baker *et al.* (1988) soulignent l'intérêt des mécanismes stabilisant l'emploi quand la spécificité des compétences rend le *turn-over* coûteux. Poulain-Rehm (1999) montre toutefois que peu de bénéficiaires conservent leurs actions après exercice.
13. Le dirigeant peut être enclin à préférer à des projets à court terme pour lesquels la transmission d'information dans les cours boursiers est plus immédiate. Néanmoins, pour Shleiffer et Vishny (1990), si les SO sont à l'origine de comportements managériaux court-termistes, cela peut signifier que les actionnaires ont eux-mêmes un horizon court-termiste, ou du moins perçu comme tel par les dirigeants. Dans cette logique, les décisions des dirigeants seraient alors prises au détriment des salariés dotés d'un horizon d'action plus long.
14. Pour Jensen et Meckling (1976), chaque bénéficiaire peut être tenté de profiter des gains issus d'une meilleure gestion. Néanmoins, selon Fitzroy et Kraft (1987), il existerait de la part des individus une incitation au contrôle mutuel pour veiller à ce que chacun agisse dans le sens d'une plus grande performance collective.
15. Cf. Desbrières (1997).
16. Cette technique consiste à annuler, en réaction aux mauvaises performances boursières, les options en circulation pour les remplacer par de nouvelles dont le prix d'exercice est égal au cours de l'action du moment.
17. Chance *et al.* (2000) montrent que ce sont les entreprises de petite taille, confrontées à des problèmes d'agence et dont le CA est composé majoritairement d'administrateurs non indépendants, qui ont le plus recours à cette technique.
18. Il faut néanmoins, comme le souligne Pigé (1997), que le prix d'exercice soit supérieur au cours boursier, auquel cas les dirigeants chercheront effectivement à accroître la volatilité de l'action et donc la valeur de leur option.
19. Cf. Desbrières (1997), Pigé (1997).



20. Les conséquences découlant de la perception d'écarts de rémunération sont exacerbées si bénéficiaires et non bénéficiaires appartiennent à la même catégorie hiérarchique.
21. Il n'est pas nécessaire que ces transferts de richesse ou de risque aient une réalité pour déclencher des réactions contre-productives : il suffit qu'il y ait perception d'un transfert par les non bénéficiaires.
22. Par exemple : plans de restructuration induisant des réductions d'emploi massives.
23. Plus que la seule valeur actionnariale, le rééquilibrage favoriserait également la création de valeur partenariale si on admet à l'instar de Sentis (1998) que les entreprises concernées se trouvaient avant la restructuration dans une situation où la répartition de richesse trop favorable aux salariés ne permettait pas de maximiser la valeur partenariale. Pour autant, il ne faut pas ignorer les effets néfastes de ces bouleversements sur la motivation des salariés restant en place.
24. Cf. Baker *et al.* (1988).
25. L'extension dans le temps et en volume des formules de participation financière des salariés (intéressement, plans d'épargne avec abondement de l'entreprise, attribution d'actions) pourrait résulter d'un apprentissage par l'organisation des stimuli de la création de valeur. Fitzroy et Kraft (1987) montrent que le lien entre les formules de participation et la productivité des salariés se renforce avec l'âge de l'entreprise.
26. Une proposition *symbolique* de SO peut permettre à l'entreprise de réduire le sentiment d'iniquité des non bénéficiaires sans pour autant que ces derniers acceptent l'attribution.
27. Renforcement du contrôle hiérarchique, procédures d'audit...
28. Charreaux et Desbrières (1998) soulignent le rôle que joue le secret sur les rémunérations des dirigeants pour limiter les coûts d'influence ; de même, Poulain-Rehm (1999) fait mention d'une faible consultation du personnel sur les questions relatives aux plans de SO.
29. Smith (1991) estime que la participation institutionnelle des salariés au CA permet de réduire l'asymétrie d'informations, car elle contraint les dirigeants à renoncer à certains comportements opportunistes.
30. Comités préconisés par le rapport Viénot (1995).
31. Cf. Johnson et Tian (2000).
32. Des rapports et codes de conduite sont apparus pour proposer une amélioration des structures de gouvernance (rapports Viénot en France, mais aussi rapports Cadbury (1992), Greenbury (1995) et Hampel (1998) au Royaume Uni). On peut aussi noter l'activisme dont font preuve les associations d'actionnaires minoritaires (cf. travaux de Girard, 2001).
33. Alcatel opère sur 5 segments d'activité (réseaux, optique, e-business, espace et composants, câbles) qui ont bénéficié de fortes opportunités de croissance et ont connu un marché de l'emploi des ingénieurs très tendu. Alcatel est désormais confronté à un ralentissement général du marché des télécoms qui s'est amorcé à partir de 2001, et qui a contraint le Groupe à engager des efforts de restructuration.
34. Cf. Hlady Rispal (2002) p.101-105, Wacheux (1996).
35. Le nombre d'entretiens effectués a permis d'atteindre un certain degré de saturation de la recherche et la cohérence interne peut se vérifier par l'absence de contradictions des différentes explications avancées.
36. L'interviewé interrogé de façon générale sur la politique d'attribution de SO du Groupe, exprime son expérience en la matière, sa rationalité propre et son cadre de référence.
37. Ce procédé, pour Helfer et Kalika (1988), vise à « réduire les erreurs de réponse des acteurs résultant aussi bien de la volonté des interviewés, que d'erreurs dans le guide d'entretien, ou encore de maladresses dans son administration, ou dans la conduite de l'entrevue ».
38. Cf. Miles et Huberman (1994).
39. La part plus ou moins importante de l'effectif d'une entreprise concernée par la politique d'attribution de SO.
40. Base de données établie à partir des informations communiquées par les sociétés du CAC 40 dans les rapports annuels 2000.
41. Rapport entre le nombre de bénéficiaires de SO et le nombre de salariés de l'entreprise.
42. Appartenance au secteur des hautes technologies, forte implantation aux États-Unis où les SO font partie intégrante du *package de rémunération* offert aux cadres et hauts potentiels.



POLITIQUE D'ATTRIBUTION DIFFÉRENCIÉE DE STOCK OPTIONS :  
ANALYSE DES CONFLITS D'INTÉRÊTS INDUITS ET DE LEURS MODES DE RÉOLUTION - CAS D'ALCATEL

43. Les différents entretiens corroborent l'importance d'une telle politique de rémunération contrainte notamment à partir de 1998 (le nombre de bénéficiaires est passé de 1 000 en 1996 à 30 000 en 2001). De plus, le rapport annuel 2001 mentionne que « le conseil détermine le nombre d'options allouées et leurs conditions d'exercice en fonction d'une analyse des plans mis en œuvre par les sociétés appartenant au même secteur d'activités, en fonction des pratiques de chaque pays et des niveaux de responsabilité des bénéficiaires ».

44. Voir *supra*, p. 2.

45. Pour un *survey* se référer à Vaughan Whitehead (1992).

46. Cf. Rappaport (1986), Cormier *et al.* (1999), et Poulain-Rehm (1999).

47. Les dépenses de recherche et de développement engagées par Alcatel ont connu sur la période 1995-2001, une évolution à la hausse pour atteindre, en 2001, 11,30 % du chiffre d'affaires du Groupe. Sur cette même période, le chiffre d'affaires a été multiplié par 2,5.

48. Elle représente environ la moitié du personnel d'Alcatel (Cf. rapport annuel 2001).

49. Ces cas de figure ne concernent qu'un nombre restreint de dirigeants et d'ingénieurs *globaux*.

50. Termes employés dans *L'Expansion* n° 604.

51. Il s'agit environ de 4 000 cadres et ingénieurs suivis par le groupe en raison de leur *haut potentiel*.

52. Cf. site Internet d'Alcatel.

53. Il existe trois niveaux progressifs de nominations assortis chacun de plans de SO spécifiques liés au niveau de nomination et non pas à la performance individuelle; il s'agit donc de plans égalitaires (les ingénieurs élus au niveau 1 se verront tous offrir le même nombre de SO).

54. Comme l'ont expliqué nos interlocuteurs « les salariés mettront les SO de côté, ils verront plus tard car cela ressemble à de la participation ou à de l'intéressement ; donc en dehors de l'effet d'annonce vous n'allez pas vraiment obtenir quoi que ce soit de positif ».

55. Il s'agit surtout de sociétés américaines *high tech* (principaux concurrents d'Alcatel). Pour les cadres dirigeants, l'analyse porte sur les pratiques de rémunération des sociétés du CAC 40.

56. Par fonction et par tranche de revenus.

57. À savoir l'âge du salarié et le nombre d'années qu'il lui reste à effectuer avant son départ à la retraite.

58. Les sommes sont placées sous forme de parts de fonds commun de placement d'entreprise, le FCP 3A valorisé au 24 septembre 2002 à 52 842 038,25 €.

59. Il n'y a pas d'accord de Groupe en la matière. À titre d'exemple, un accord d'intéressement des salariés d'Alcatel Space Industriels a été signé le 25 juin 1998 pour trois ans conformément à la loi. Le montant de l'intéressement est calculé dans le cadre d'une période annuelle et repose sur le principe d'une prime de progrès et sur des critères économiques.

60. 75 % environ des salariés adhérents au PEE Alcatel.

61. Voir *infra*, p. 11 et 12.

62. 100 % d'abondement sont prévus sur les premières tranches de versement pour favoriser l'épargne salariale des salariés qui n'ont pas un effort d'épargne extensif. Le cadrage de la politique d'abondement est définie par la DRH du Groupe et concentrée uniquement sur les versements volontaires sur le Fonds actionnariat Alcatel avec un niveau d'abondement maximum actuel d'environ 2 500 €.

63. Cet actionnariat étant mondial, aucune information catégorielle (ventilation du % du capital détenu par les salariés en fonction de leur niveau hiérarchique ou de leur fourchette de rémunération) n'a pu être obtenue tant au niveau de la gestion du nominatif pur que de la gestion du FCPE dont les porteurs de parts peuvent être des salariés ou des anciens salariés du Groupe.

64. Actions *reflet (Alcatel Optronics)* mises en Bourse au début du 4<sup>ème</sup> trimestre 2000.

65. Ce programme porte sur 7,2 millions d'options, soit 3 fois plus que le plan précédent, et couvre tous les pays dans lesquels Alcatel emploie plus de 50 personnes, soit 50 pays et plus de 99 % de ses 120 000 salariés.

66. Un plan de 1,8 million d'options a été proposé dans le cadre d'une augmentation de capital réservée aux salariés portant sur 600 000 actions, avec les modalités suivantes : une action souscrite donne droit à 4 options, dans la limite des 50 premières actions souscrites ; au-delà, chaque action donne droit à 2 options.



67. Pour rendre le titre accessible, la valeur nominale des actions a été divisée par cinq (cette politique de *split* permet de gonfler le capital social en nombre d'actions le composant et ainsi d'atténuer l'effet dilutif d'une attribution de SO) et des facilités de paiement sous la forme d'un crédit gratuit sur 18 mois ont été proposées aux salariés.

68. Manne financière renforcée par le blocage de 5 ans des actions et la niche fiscale que constitue le PEE.

69. Un salarié sur deux a souscrit à ce plan ; en France, ce pourcentage est de 59 % (soit 52 % de cadres, 37 % d'employés et 11 % d'ouvriers). Le succès de cette opération s'explique par un contexte alors favorable : Alcatel avait déjà démarré un recentrage stratégique sur les télécoms, et entre mi 1999 et mi 2000, l'action avait fait un bond de 84,5 %. Cette performance a contribué au succès de l'opération, même si la campagne de communication menée auprès des salariés a insisté sur son caractère de long terme.

70. Les déboires boursiers du Groupe, en 1998, lorsque des fonds de pension anglo-saxons se sont retirés massivement du capital en une journée (le personnel d'Alcatel a racheté dans les trois mois qui ont suivi pour 100 MF d'actions maison), ont sans doute été le premier signal du changement de donne.

71. L'extension des SO dans un but de réduction de l'iniquité tient à son caractère multinational, contrairement aux formules d'intéressement plus marquées sur le plan institutionnel. Les SO participent donc d'une logique d'unification des cultures de la part d'Alcatel (comme l'utilisation de l'anglais, l'encouragement à une mobilité internationale).

72. Pédagogie axée sur une complémentarité des ressources (documents d'information, outils d'animation, conseils personnalisés) et un réseau de correspondants locaux dont le rôle a été de démultiplier l'information sur le terrain en prenant en compte la spécificité de leur pays.

73. Cf. site Internet, rapport annuel...

74. Incitation à la mobilité interne, désignation pour chaque poste de trois remplaçants possibles...

75. À titre d'exemple, au troisième trimestre 2001, un plan de SO a été proposé à 30 000 salariés du Groupe avec pour objectif affiché « la fidélisation et le recrutement » notamment dans les secteurs en forte croissance comme les réseaux, l'optique et la téléphonie mobile (communiqué de presse de mars 2001).

76. Rémunération du dirigeant composée d'une partie fixe et d'une partie variable indexée sur le résultat net consolidé du Groupe et sur le montant affecté à la distribution du bénéfice, et attribution de SO.

77. Et ceci, à l'opposé d'autres politiques de motivation basées sur les résultats passés (bonus, primes...) qui conduisent plutôt à privilégier le court terme et à récompenser des performances passées sans l'assurance de fidélisation des bénéficiaires.

78. Voir *supra*, p. 2 et 3.

79. Conçus sous la pression directe des actionnaires ou bien de dédouanement de la part des dirigeants.

80. Cf. Revue Personnel, juin 2001.

81. L'actionnariat aurait des effets formels sur l'attitude des salariés (plus de volonté d'information, intérêt accru pour la vie de l'entreprise), mais serait surtout vécu comme une expérience psychologique : en ouvrant le capital aux salariés, la perception qu'ont ces derniers de leur entreprise est modifiée et plus constructive.

82. Le rapport annuel 2001 précise que 7 administrateurs sur 14 composant le CA sont indépendants et que « les principales orientations en matière d'octroi d'options de souscription ou d'achat d'actions sont fixées par le conseil d'administration sur proposition du comité de nomination et de rémunération » dans lequel la proportion des administrateurs indépendants est respectée (3 administrateurs sur 5). Il en est de même pour les autres comités - comité des comptes et comité stratégique.

83. Cependant, on retrouve à la présidence à la fois du CA et du comité de nomination et de rémunération, le dirigeant d'Alcatel.

84. Voir *supra*, p. 7. Ce plan marque une rupture dans la politique d'attribution de SO d'Alcatel puisqu'il s'adresse à 2 000 salariés, soit le double par rapport aux deux plans précédents, et élargit le cercle des bénéficiaires aux hauts potentiels et non plus aux seuls dirigeants.

85. Les actions auxquelles donnaient droit les options ne pouvaient être effectivement acquises que si le résultat opérationnel du Groupe était au moins égal à 6,5 % du CA total du groupe pour l'exercice 2000, ou bien à 7,5 % pour l'exercice 2001. Sinon, les options devenaient caduques.

86. Cependant, Alcatel n'a pas reconduit ce type d'opération en raison d'un manque de visibilité du marché accru ces dernières années, rendant difficile l'établissement de critères de rentabilité sur une période de blocage de 4 ans.

87. A titre d'exemple l'Académie des ingénieurs.  
88. Coût de la décote éventuelle, frais d'augmentation de capital lors de la levée de l'option, dilution des bénéficiaires pour les actionnaires en place...  
89. Cf. Yin (1994).

## BIBLIOGRAPHIE

- ARCIMOLES (d') C.H. et BRILLET F., (2000), « Enjeux et résultats de l'actionnariat salarié : une revue de la littérature France/Grande-Bretagne/États-Unis », Actes du Congrès de l'Association française de gestion des ressources humaines, *Communication* n° 47.
- ARCIMOLES (d') C.H., (1996), « Pour une nouvelle approche de la valeur de la firme », *Stratégies Ressources Humaines*, n° 18, été 1996, p. 26-31.
- BAKER G.P., JENSEN M.C. et MURPHY K.J., (1988), « Compensation and Incentives : Practice vs Theory », *Journal of Finance*, 43, n° 3, p. 593-616.
- BELZILE R. et VIGER C., (2002), *Options d'achat d'actions et rémunération des hauts dirigeants : synthèse des recherches empiriques récentes*, Document de travail 01-2002, Bibliothèque nationale du Canada, 33 p.
- BIZJAK J.-M., BRICKLEY J.A. et COLES J.-L., (1993), « Stock-based Incentive Compensation and Investment Behavior », *Journal of Accounting and Economics*, 16, p. 349-372.
- BRICKLEY J., BHAGAT S. et LEASE R., (1985), « The Impact of Long Range Managerial Compensation Plans on Shareholder Wealth », *Journal of Accounting and Economics*, 7, p. 115-129.
- CHANCE D.M., KUMAR R. et TODD R.B., (2000), « The Repricing of Executive Stock Options », *Journal of Financial Economics*, p. 129-154.
- CHARREAUX G. et DESBRIÈRES P., (1998), « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale », *Finance Contrôle Stratégie*, volume 1, n° 2, p. 57-88.
- COLLINS M., BLACKWELL et SINKEY J., (1995), « The Relation Between Corporate Compensation Policies and Investment Opportunities : Empirical Evidence for Large Bank Holding Companies », *Financial Management*, 24, p. 40-53.
- CORMIER D., MAGNAN M. et FALL M. L., (1999), « L'octroi d'options sur actions aux dirigeants et la performance financière de la firme : une étude canadienne », *Finance Contrôle Stratégie*, volume 2, n° 2, p. 25-49.
- DEFUSCO R., JOHNSON R. et ZORN T., (1991), « The Association Between Executive Stock Option Plan Changes and Managerial Decision Making », *Financial Management*, Spring, p. 36-43.
- DEFUSCO R., JOHNSON R. et ZORN T., (1990), « The Effect of Executive Stock Option Plans on Stockholders and Bondholders », *Journal of Finance*, 65, p. 617-627.
- DESBRIÈRES P., (2000), « Les limites des stock options », *Banque Magazine*, n° 613, avril 2000, p. 35-37.
- DESBRIÈRES P., (1999), « Motifs et conséquences de l'adoption des stock options », *Banque & Marchés*, n° 43, novembre-décembre 1999, p. 5-17.
- DESBRIÈRES P., (1997a), « Stock options et signalisation : le cas français », in G. Charreaux, Ed. [1997], *Le gouvernement des entreprises*, Paris, Economica, 540 p.
- DESBRIÈRES P., (1997b), « La participation financière des salariés et ses incidences sur la performance et l'organisation interne de l'entreprise », in G. Charreaux, Ed. (1997), *Le gouvernement des entreprises*, Paris, Economica, 540 p.
- FAMA E.F., (1980), « Agency Problems and the Theory of the Firm », *Journal of Political Economy*, 88, n° 2, April, p. 288-307.
- FITZROY F.R. et KRAFT K., (1987), « Cooperation, Productivity and Profit Sharing », *Quarterly Journal of Economics*, 102, p. 23-35.

- GIRARD C. (2001), « Une typologie de l'activisme des actionnaires minoritaires en France <sup>TM</sup> », *Finance Contrôle Stratégie*, volume 4, n° 3, septembre 2001, p. 123-146.
- HAUGEN R. et SENBET L., (1981), « Resolving the Agency Problems of Extern Capital Through Stock-Options », *Journal of Finance*, 36, p. 629-647.
- HALL B.J., (2000), « What you Need to Know about Stock Options ? », *Harvard Business Review*, volume 78.
- HELFFERT J.-P. et KALIKA M., (1988), « La cohérence interne dans les enquêtes par interviews », *Recherche et Applications en Marketing*, vol. 3, n° 1, p. 1-15.
- HIRIGOYEN G. et POULAIN-REHM T., (2000), « La politique de stock options des entreprises familiales cotées : quelques résultats empiriques », *Finance Contrôle et Stratégie*, volume 3, n° 1, p. 139-167.
- HLADY-RISPAL M., (2002), *La méthode des cas*, application à la recherche en gestion, Édition De Boeck, 250 p.
- JENSEN M.C. et MECKLING W.H., (1976), « Theory of The Firm, Managerial Behavior, Agency Costs and Ownershir Structure », *Journal of Financial Economics*, vol. 3, p. 305-360
- JENSEN M.C. et MURPHY K.J., (1990), « Performance Pay and Top-management Incentives », *Journal of Political Economy*, vol. 98, n° 2, p. 225-264.
- JOHNSON S.A. et TIAN Y.S., (1990), « Indexed executive Stock Options », *Journal of Financial Economics*, p. 35-64.
- LA DOCUMENTATION FRANÇAISE, (2002) « L'Épargne salariale, intéressement, participation et plans d'épargne », janvier, 119 p.
- LARCKER D. (1983), « The Association Between Performance Plan Adoption and Corporate Capital Investment », *Journal of Accounting and Economics*, 5, p. 3-30
- MILES M. et HUBERMAN A., (1994), *Qualitative Data Analysis : An Expanded Sourcebook*, Sage Publications
- MOTTIS N. et PONSSARD J.-P., (2000), « Création de valeur et politiques de rémunération : enjeux et pratiques », *Annales des Mines*, juin 2000, p. 78-90
- PIGE B., (1997), « Les systèmes d'incitation à la performance : rémunération et révocation des dirigeants », in G. Charreaux, Ed. (1997), *Le gouvernement des entreprises*, Paris, Economica, 540 p.
- POULAIN-REHM T., (1999), « Contribution à la connaissance de la politique de stock options des entreprises françaises cotées : approche quantitative et qualitative », Thèse de Doctorat en sciences de gestion, Université Montesquieu-Bordeaux IV
- RAPPAPORT A., (1986), (1998) (réédition), *Creating Shareholder Value*, Free Press.
- SENTIS P., (1998), « Performance à long terme et caractéristiques financières des entreprises qui réduisent leurs effectifs », *Finance Contrôle et Stratégie*, p. 1115-1150.
- SHLEIFFER A. et VISHNY R., (1990), « Equilibrium Short Horizons of Investors and Firms », *American Economic Review*, p. 148-153.
- SMITHS., (1991), « On the Economic Rationale for Codetermination Law », *Journal of Economic Behavior and Organisation*, 16, p. 261-281.
- SMITH C. et WATTS R., (1992), « The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies », *Journal of Financial Economics*, 32, p. 263-292.
- VAUGHAN-WHITEHEAD D. (1992), *Intéressement, participation, actionnariat : impacts économiques dans l'entreprise*, Paris, Economica.
- VIENOT M. (1995), (1999), « Le conseil d'administration des sociétés cotées », Rapport du groupe de travail CNPF/AFEP.
- WACHEUX F., (1996), *Méthodes qualitatives et recherche en gestion*, Economica, coll. Gestion.
- WIRTZ P., (2000), « L'étude de cas : réflexions méthodologiques pour une meilleure compréhension du rôle de la comptabilité financière dans le gouvernement d'entreprise », *Comptabilité-Contrôle-Audit*, numéro spécial - décembre 2000, p. 121-135.
- YIN R.K. (1994), *Case Study Research, Design and Methods*, Sage Publications.