



L'ACTIONNARIAT DES SALARIÉS : TENDANCE LOURDE OU EFFET DE MODE ?

RAYMOND SOUBIE*

L'actionnariat des salariés semble être devenu en France une lame de fond. Cette tendance, déjà mise en valeur par l'enquête Altedia COB de juin 1999, se développe de plus en plus. Des sociétés qui, jusqu'à ce jour, n'y songeaient point le mettent en place. D'autres, qui avaient ouvert la voie avec une ou deux opérations, en font une politique pérenne avec, chaque année, une tranche de leur capital cédée aux salariés. Mieux encore, des petites et moyennes entreprises commencent à s'intéresser à la formule, notamment, mais pas seulement, à l'occasion d'une introduction en bourse. Couronnement de cet engouement : les politiques à leur tour s'emparent du sujet, souhaitent légiférer et conçoivent des projets tendant à organiser les salariés actionnaires comme un contre-pouvoir dans l'entreprise. Ce bouillonnement, ce foisonnement d'idées et d'initiatives sont-ils un feu de paille ou traduisent-ils une évolution nouvelle et positive des rapports sociaux et, sur un autre plan, du *corporate governance* en France ?

LES DEUX SOURCES DE L'ACTIONNARIAT SALARIÉ

Un état précis des lieux doit être établi avant tout commentaire. Lui seul permet

de comprendre l'origine du processus engagé. L'actionnariat salarié en France a eu deux sources qui l'ont alimenté. La première, qui se tarit peu à peu, est celle des privatisations ou des ouvertures du capital d'entreprises publiques. La seconde, qui a pris le relais et assure aujourd'hui pratiquement à elle seule la croissance du phénomène, est l'initiative des entreprises privées elles-mêmes.

Au commencement donc était la loi de 1986 sur les privatisations, si l'on exclut quelques cas notoires et intéressants comme ceux d'Auchan ou d'Essilor, liés à des raisons historiques antérieures ou à la volonté d'un homme. L'inspiration de la loi était claire : la participation. Son but, tactique, aussi : mieux faire passer auprès des salariés, qui n'y étaient pas toujours favorables, le grand mouvement de privatisation. Pour les entreprises concernées - au fil des années, la plupart des groupes privatisés en 1981, en plus de ceux qui l'étaient déjà avant, comme les principales banques et compagnies d'assurance - il s'agissait d'une figure imposée. Elles l'ont exécutée avec une volonté réelle de réussite et des résultats importants. La loi avait favorisé le tout en prévoyant l'octroi d'avantages spécifiques aux salariés bénéficiaires. La plupart des entreprises privatisées ou celles pour lesquelles une ouverture de capital a été réalisée, l'Etat restant majoritaire comme à France Telecom, ont, au-

* Président d'ALTEDIA

delà du moment de « basculement », poursuivi diversement leurs politiques en faveur de l'actionnariat des salariés. Toutes ne l'ont pas fait avec une ferveur ou une efficacité égale. Par exemple, certaines ont mené des opérations quasi annuelles tendant à faire monter, sinon à maintenir, la part des salariés dans le capital de leur société, alors que d'autres faisaient un choix différent et laissaient décliner leur actionnariat salarié.

La deuxième source de l'actionnariat salarié est une démarche récente, autonome et non inspirée par la loi, de sociétés privées qui y trouvent des vertus particulières pour leurs salariés et pour elles-mêmes. Dans cette nouvelle vague, il faut compter d'anciennes sociétés publiques devenues privées et dont le comportement est totalement assimilable à celui de firmes privées de longue date. Quelles raisons les poussent à agir en ce sens, à vouloir bâtir une politique pérenne et à accroître la part détenue par leurs salariés dans leur capital ? L'enquête Altedia COB de juin dernier, réalisée auprès des sociétés cotées à la Bourse de Paris, livre les principales d'entre elles. Dans sa contribution à cet ouvrage, Chantal Cumunel les rappelle et les analyse. D'après notre expérience, il nous semble que deux sont particulièrement fortes et, surtout, sont communes à toutes les entreprises qui ont mis en œuvre l'actionnariat des salariés.

LES RAISONS DU SUCCÈS ACTUEL

D'abord un constat, dont implicitement ou explicitement, les salariés ont connaissance : la progression des rémunérations est moins rapide que celle de la création de valeur pour l'actionnaire. Cette tendance qui, en France, est claire pour les dernières années, peut poser, à terme, problème. Les salariés, s'ils en ont de plus en plus

conscience, toléreront moins les réorganisations, mutations ou suppressions d'emplois liées à la compétitivité et aux exigences des marchés. Ce phénomène à son tour risque de freiner les efforts de productivité. Par ailleurs, dans un pays politiquement aussi sensible à ce thème que la France, gouvernements, syndicats et relais d'opinion risquent de tirer quelques conséquences désagréables - pour les entreprises - de cet écart grandissant. L'actionnariat des salariés est un moyen de prévenir ce risque et de répondre aux frustrations éventuelles et interrogations des collaborateurs en rendant à ceux-ci, devenus actionnaires, une part de la valeur créée pour les marchés. Il rend plus concret, plus acceptable, l'accroissement des profits et les messages transmis sur ce thème.

Deuxième motif fort et partagé du développement de l'actionnariat des salariés : donner à ces salariés un autre regard sur l'entreprise. Sa mise en place, pour être réussie, donne généralement lieu à une opération de communication d'un type original. Celle-ci repose, non sur un discours purement institutionnel ou formel, comme trop souvent en matière de communication d'entreprise, mais sur la démultiplication, l'utilisation d'un réseau de relais qui, à leur tour, rencontrent en petites réunions tous les salariés et leur parlent à la fois des formules d'actionnariat proposées et des enjeux, des chances et des risques de l'entreprise. L'expérience prouve le succès d'une telle démarche. La communication de proximité par les relais utilise la parole et est autrement efficace que l'écrit, même si celui-ci est le support qui demeure. Cette communication est aussi interactive. Les salariés posent des questions qu'ils n'ont pas l'habitude de poser et reçoivent des réponses personnalisées. On constate, chaque fois que ce processus est mis en route, combien, brusquement, l'intérêt pour les sujets économiques et financiers, jusque-là bien lointain et abstrait, s'éveille chez les salariés



actionnaires. On l'aura compris : l'actionnariat salarié n'a pas seulement pour effet de rendre le personnel détenteur d'actions de son entreprise pour les motifs évoqués plus haut ; il les fait aussi participer au grand jeu de l'économie de marché en facilitant la compréhension, sinon en réunissant les conditions de l'adhésion à ses principes et à ses conséquences. Il rend plus assimilable, parce que plus proche des gens, le projet de l'entreprise. Ces deux raisons-là, le partage de la valeur créée pour l'actionnaire et l'autre regard pour l'entreprise, sont communes à toutes les démarches.

En revanche, sur d'autres buts, de grandes divergences existent que l'enquête Altedia COB n'a pas complètement mis en lumière. Certaines entreprises veulent faire des salariés actionnaires de vrais actionnaires, en ce sens qu'en acquérant des actions, ils prennent le risque normal de tout actionnaire. S'il y a plus-value, elle est entièrement pour eux ; s'il y a moins-value aussi. D'autres entreprises encore souhaitent à la fois garder ce risque pour le salarié - élément essentiel à leurs yeux de l'initiation au grand jeu des marchés - et favoriser un paiement à la sortie sous forme, par exemple, de bons de souscription d'actions (BSA). Elles rapprochent alors, pour partie, l'actionnariat des salariés du système des *stock options*. Enfin, une dernière catégorie d'entreprises a une tout autre philosophie. Les sociétés qui en font partie souhaitent à la fois que la part des salariés dans le capital soit plus importante et que ceux-ci ne courent pas de risques. A cette fin, elles ont recours à un effet de levier qui permet aux salariés d'acquérir plus en s'endettant et, dans le même temps, à une garantie accordée par les banques, pouvant aller jusqu'à une progression assurée de la valeur de revente de l'action, en contrepartie d'un prélèvement d'une quote-part sur les plus-values éventuelles et/ou les abondements de l'entreprise. Dans ce schéma, la priorité est donnée à la niche fiscale Plan d'épargne entreprise (PEE) et

le risque est nul. Il s'agit au fond d'un complément de rémunération défiscalisé, avec l'intérêt supplémentaire pour l'entreprise de mener une opération de communication interne destinée à initier les salariés à sa stratégie, à ses enjeux et au fonctionnement des marchés. Les deux raisons communes et les motifs particuliers à chaque société s'additionnent actuellement en France pour expliquer le succès de l'actionnariat des salariés.

CET INTÉRÊT POUR L'ACTIONNARIAT SALARIÉ EST-IL PÉRENNE ?

Quels sont, à court et moyen terme, les incidents, ou accidents de parcours qui peuvent enrayer cette tendance de fond ? Les motifs qui sont à son origine étant *a priori* durables, on ne voit pas quels obstacles la freineraient, sauf dans deux hypothèses : une chute durable des marchés et une volonté d'un gouvernement de réglementer et d'organiser l'actionnariat des salariés pour en faire aussi, sinon principalement, un contre-pouvoir dans l'entreprise. Les marchés sont de plus en plus volatils. Ce premier élément n'est pas de nature, à lui seul, à ébranler l'actionnariat des salariés. On l'a vu notamment au cours de l'automne 1998. Les actions détenues sont généralement bloquées pendant cinq ans dans un fonds commun de placement d'entreprise (FCPE) placé lui-même dans un PEE : les actions sont donc immobilisées sur moyenne période. Mais ceci est une analyse insuffisante. Même dans des cas où l'action de leur entreprise baisse et n'est pas placée dans un PEE, les salariés généralement ne vendent pas : soit apathie ou conformisme de leur part, soit, plus vraisemblablement, comportement d'actionnaires à sang froid. Si, en revanche, et sur une assez longue période, les marchés devaient devenir durablement

baissiers, il en irait naturellement autrement. Le cas de figure peut aussi se produire d'une baisse particulière de l'action d'une entreprise dans des marchés globalement en progression. Pour cette raison d'ailleurs, il est toujours conseillé aux salariés, lors d'un montage d'opération, de ne pas trop ajouter le risque d'actionnaire à celui qu'ils encourent déjà comme salarié, par exemple perte d'emploi liée à des restructurations ou à des fermetures. Ils ne doivent pas mettre tous leurs œufs dans le même panier et sont incités à diversifier leur patrimoine. L'opération de communication qui accompagne la mise en place de l'actionnariat salarié les initie aux mécanismes des marchés, initiation qui peut leur être utile sur un plan patrimonial, hors même la détention d'actions de leur propre entreprise. Enfin, la probabilité d'une baisse durable des marchés d'actions sur une longue période est-elle vraiment réaliste ?

Autre facteur pouvant paradoxalement freiner l'actionnariat des salariés : une intervention du pouvoir politique qui, à partir d'intentions excellentes, créerait des contraintes pour les entreprises et ralentirait leurs initiatives actuelles. On voit bien aujourd'hui que la tentation existe d'organiser l'actionnariat salarié et d'en faire un contre-pouvoir dans l'entreprise. Il s'agit d'une réminiscence de la « troisième voie » de la participation gaulliste et d'une référence à une cogestion à l'allemande qui connaît d'ailleurs dans ce pays, aujourd'hui, de réels problèmes.

Rappelons par ailleurs que des modes d'organisation de l'actionnariat salarié, souples et acceptés par les entreprises, existent déjà. Formellement, les salariés actionnaires sont directement, par vote personnel ou indirectement par le truchement des syndicats et des comités d'entreprise, représentés dans les conseils de surveillance des FCPE. Informellement, avec des succès divers, des associations plus ou moins représentatives des salariés actionnaires ont

été créées et s'expriment en interne et en externe. Leur concours est particulièrement recherché en cas d'offre publique d'achat (OPA) ou d'offre publique d'échange (OPE). Enfin, une minorité d'entreprises choisissent librement d'avoir un actionnaire salarié dans leur conseil d'administration.

Cet administrateur est tantôt choisi *intuitu personae*, tantôt pris *es qualitate*, par exemple comme président d'une association de salariés actionnaires. Rien dans tout cela n'est ni très formel ni très contraignant. Concrètement, on peut dire que rien n'est réellement fait pour rendre les salariés actionnaires piliers d'un contre-pouvoir dans l'entreprise. Les intéressés ne le demandent d'ailleurs pas, notamment pour éviter d'être pris dans les risques d'un système de cogestion, supposé modeste, mais apparent et surtout gênant en cas de restructuration et de suppression d'emplois. Cet équilibre-là, subtil et évolutif, il ne faudrait pas que des contraintes nouvelles et généralisées le détruisent. Il en serait ainsi si on voulait instituer des procédures d'information préalable propres aux salariés actionnaires. Ajoutons à cela la confusion qui naîtrait avec les institutions représentatives du personnel. En revanche, prévoir des modalités de représentation au conseil d'administration poserait moins de problèmes.

On peut estimer que le mouvement actuel en faveur de l'actionnariat des salariés est durable et bénéfique. Il suscite une empathie de la part des entreprises et de leurs collaborateurs. Il apporte des éléments de réponse à des questions qui se posent. Ce n'est pas pour autant une révolution dans le *corporate governance* ni un remède miracle. Pour protéger ce qui est ainsi bâti, ne lui en demandons pas trop. Il n'y a pas de troisième voie.