

« L'homme connaît le monde non point par ce qu'il y dérobe mais par ce qu'il y ajoute. » (Paul Claudel)

Rencontre

Jean-Marc Espalioux

Jean-Marc Espalioux a intégré l'Inspection des finances en 1978. En 1984 il rejoint la Compagnie Générale des Eaux dont il devient le directeur financier en 1987 puis le directeur général adjoint en 1996. C'est en 1988 que Jean-Marc Espalioux entre chez Accor en tant qu'administrateur. Il en sera le président du directoire de 1997 à 2006. Depuis 2006, il est Président de Financière Agache Private Equity (groupe Arnault) et, depuis 2009, Conseiller de Permira.

Il est membre du conseil d'administration du groupe Air France-KLM. Président du comité de surveillance de Go voyages (2007), Administrateur de Vivendi Environnement devenu (2003) Veolia Environnement (2000), d'Air France (depuis 2001), Censeur de la Caisse nationale des caisses d'épargne (CNCE) (depuis 2003), Membre du conseil de surveillance du Groupe Flo (depuis 2006), Membre du Conseil de l'emploi, des revenus et de la cohésion sociale (Cerc) (depuis 2001).

Olivier Tordjman a recueilli son point de vue expert en matière d'actionnariat salarié, gouvernance d'entreprise, rémunérations des dirigeants et partage de la valeur ajoutée...

Olivier Tordjman : Comment l'actionnariat salarié a-t-il évolué depuis sa création ?

Au départ, l'actionnariat salarié a été conçu pour permettre aux salariés d'acquérir des actions dans des conditions fiscales et de prix avantageuses. Outre l'aspect rémunération complémentaire, on pensait alors que l'actionnariat salarié permettrait de constituer un noyau dur qui viendrait stabiliser le capital.

Mais malgré un grand succès au départ, les salariés se sont assez vite rendu compte que leurs investissements comportaient un risque et qu'ils pouvaient perdre beaucoup (cas emblématique de Vivendi), notamment au moment où de grands groupes ont vu le cours de leurs actions s'effondrer.

L'actionnariat salarié et cette idée de stabilisation du capital sont donc mis à mal par la volatilité des marchés.

Un correctif partiel a été la généralisation récente des possibilités de couverture des fonds investis, ce qui limite les pertes potentielles, mais aussi les gains, des investisseurs salariés.

Qu'en est-il de la gouvernance ?

Il est vrai que l'on est en droit de se demander pourquoi les actionnaires salariés, qui représentent parfois près de 10% des droits de vote, ne seraient pas représentés par un administrateur.

Mais cela pose problème dans le sens où chaque salarié représentant des intérêts qui lui sont propres, un seul administrateur est assez peu légitime pour les représenter tous.

Par ailleurs, cet administrateur serait confronté à des situations inextricables tant les intérêts d'une personne à la fois actionnaire et salarié peuvent être contradictoires, en cas de restructuration par exemple.

Un administrateur représentant les salariés est-il alors plus efficace qu'un représentant syndical ?

Cet administrateur se retrouverait dans une position intenable. Je n'y crois pas trop.



Comment l'actionnariat salarié va pouvoir évoluer dans ce contexte ?

Pour autant, il ne faut pas remettre en cause le principe de l'actionnariat salarié, qui conserve tout son intérêt en donnant l'opportunité aux salariés de profiter des hausses du cours de bourse dans des conditions fiscales avantageuses.

Je pense que l'avenir ne se trouve pas dans la mise en place d'un administrateur, mais plutôt dans l'encadrement de l'actionnariat salarié.

Les actions détenues par les salariés pourraient être déposées dans des fonds « encadrés » offrant un régime avantageux, tout en garantissant une couverture à la baisse.

Il s'agirait de permettre aux salariés de constituer une épargne sûre qui vienne compléter leur rémunération, et d'une certaine manière, renforcer le lien qui les unit à l'entreprise.

Au sujet des stocks options : que pensez-vous de leur devenir face à l'hystérie collective qu'elles ont suscitée depuis le début de la crise financière ?

Le principe même des stocks options est excellent. La bourse est un indicateur majeur des performances de l'entreprise. Les stocks options permettent donc

aux dirigeants d'être orientés vers la performance, en se préoccupant de son cours de bourse.

Mais pourquoi ce système est-il aujourd'hui remis en question ?

Parce que leur application a été dévoyée !

La première dérive est d'avoir annualisé les stocks options. Dans ce cas de figure, il est très improbable de perdre, car le cours de bourse de l'entreprise ne peut pas, ou très rarement, baisser indéfiniment année après année...

La deuxième a été de concentrer les stocks options sur quelques dirigeants seulement, ce qui a engendré beaucoup d'inégalités, et donc un sentiment d'injustice.

...

Il faudrait donc maintenir ce système tout en le ramenant dans le droit chemin. Il ne sert à rien d'alourdir fiscalement les stocks options (on est déjà à 50%). Je pense que la solution consisterait simplement à conditionner leur octroi à des performances, à ne pas les annualiser, et à exiger – par la loi si nécessaire – qu'elles soient plus largement et équitablement distribuées.

Qu'en est-il de l'attribution d'actions gratuites ?

On emploie souvent l'expression de « free lunch » à leur endroit : avec des actions gratuites, quoi qu'il arrive, on est gagnant. Elles sont assimilables à un complément de rémunération, ce qui n'a pas beaucoup de sens au vue des débats actuels. Selon moi, l'attribution d'actions gratuites ne résout rien.

La question de la rémunération des dirigeants fait l'objet d'une attention soutenue en période de crise financière et plusieurs rapports rendus publics cet été se sont penchés sur l'évolution des pratiques en matière de rémunération, sur le respect des codes de bonne conduite qui ont été établis et proposent des mesures d'encadrement de ces pratiques. Qu'en pensez-vous ?

On ne peut pas dissocier rémunération des dirigeants et des salariés. Or, ces deux systèmes n'ont pas évolué de la même manière.

Du côté des salariés, on a individualisé les rémunérations afin de pouvoir récompenser le mérite de chacun. Mais ce système a vite été perçu comme opaque et arbitraire et finalement comme un moyen de limiter les progressions salariales.

Du côté des dirigeants, on a créé un lien entre performance de l'entreprise et rémunérations, tout en maintenant une forte résistance à la baisse en cas de crise, pour ne pas décourager le dirigeant dans une période difficile.

La cohabitation entre un système d'individualisation pour le plus grand nombre dans l'entreprise et un système orienté vers la performance avec une résistance à la baisse pour les dirigeants crée une situation complexe.

Il faudrait revenir à des systèmes de rémunération plus simples, avec une part fixe plus importante ou un variable incontestable, tout en maintenant une modération de bon aloi pour les dirigeants.

J'ajoute qu'il y a un correctif, car les dirigeants restent beaucoup moins longtemps en poste que les salariés. Dans ce contexte, ils essaient de satisfaire le plus possible les objectifs à court terme pour maximiser leur rémunération.

Il n'en reste pas moins qu'en temps de crise, pour être crédible, il faut une certaine dose d'exemplarité. On peut citer par exemple le Président de BPCE (Banque Populaire Caisse d'Epargne) qui dispose d'une rémunération très inférieure à celle de ses pairs.

Pour autant, cet écart ne signifie pas qu'il soit moins compétent ou motivé qu'eux. Il est inopportun que sa rémunération dépasse un certain seuil alors qu'il demande des efforts à ses salariés.

Au sujet du partage de la valeur ajoutée, quel est votre sentiment par rapport aux conclusions des rapports précités ? Les modalités de partage de la valeur ajoutée vous semblent-elles équilibrées ?

Là encore c'est un sujet sensible. On croit toujours que le bénéfice de l'entreprise est destiné au versement des dividendes, par opposition avec l'augmentation des salaires. Mais en réalité le bénéfice est surtout destiné à soutenir l'investissement. Il doit se répartir entre ces trois acteurs : actionnaires, salariés et investissement.

Je crois aussi que les débats autour du partage de la valeur ajoutée renvoient au problème de l'inégalité des rémunérations, et dans ce sens, il y a beaucoup d'aspects qu'on oublie de mentionner et qui pourraient en partie résoudre ces inégalités. Je veux parler des compléments de rémunération, outre l'actionnariat salarié, comme le fait d'avoir une mutuelle ou une prévoyance plus ou moins favorable. Il y a mille façons de partager la valeur ajoutée, c'est un « patchwork » qui demande à être ajusté !

Le mot de la fin ?

Pour conclure, je dirais que dans les situations difficiles, il faut revenir à des notions simples et à une certaine dose d'exemplarité. Et pas uniquement au niveau des dirigeants.

Merci Jean-Marc Espalioux.

Le Marché



La 6^{ème} édition du Grand Prix de l'Actionnariat Salarié s'est tenue le 20 novembre dernier dans le cadre du salon Actionaria. Organisé par la FAS, cet événement est venu récompenser les entreprises du CAC 40 et du SBF 250 qui se sont illustrées en 2009 sur les 4 thèmes abordés : dispositifs d'actionnariat salarié, promotion de l'actionnariat salarié, communication avec les actionnaires salariés et gouvernance.

La remise de ces prix est venue souligner l'excellente santé des dispositifs d'épargne salariale et d'actionnariat salarié malgré un contexte économique difficile.

Les organisateurs ont notamment souligné trois évolutions positives au cours des dernières années : l'augmentation des opérations proposées aux actionnaires malgré les évolutions erratiques des cours de bourse, les offres de plus en plus fréquentes de mécanismes à effet de levier et de garantie et la montée en charge du livret d'épargne salariale destiné aux nouveaux salariés (loi du 30 décembre 2006).

Autre coup de pouce législatif en direction spécifiquement des PME, encore (trop) peu présentes sur le terrain de l'épargne salariale : la loi du 3 décembre 2008, qui leur accorde un crédit d'impôt de 20% si elles concluent un accord d'intéressement ou modifient par avenant les règles de calcul d'une prime existante. Tout va donc pour le mieux si ce n'est que les 2% de forfait social introduit en 2009 vont passer en 2010 à 4%...

LE PALMARES 2009

	CAC 40	SBF 250
1er	Schneider	Safran
2ème	Vivendi	Thomson
3ème	Essilor	ADP
Entreprises non cotées		
Poclain Hydrolics		

Prix par thème	
Dispositifs d'actionnariat salarié	Vivendi et GDF-Suez
Promotion de l'actionnariat salarié	Safran
Information des actionnaires salariés	Vivendi et Aviation Latécoère
Gouvernance	Thalès
International	Rhodia
Prix spécial 2009	Technip

Désintérêt, consensus mou, rapport de force, l'actionnariat salarié est devenu un véritable enjeu de l'exercice du pouvoir : quelle place accorder à l'actionnaire-salarié au sein des organes de décision? Est-il un actionnaire comme les autres? Quelles seraient les conséquences d'un exercice effectif des droits de vote des salariés au sein des sociétés?

L'entreprise idéale, pour certains, serait celle où **les salariés disposent du contrôle actionnarial**, oubliant au passage qu'une entreprise n'est pas une démocratie en modèle réduit. D'autres brandissent l'exemple coopératif pour démontrer que l'entreprise pourrait **un risque systémique à reconnaître un pouvoir de décision aux actionnaires-salariés**, ce faisant ils oublient que les principes directeurs des coopératives (un homme, une voix) ne reposent pas sur les règles de *corporate* gouvernance applicables aux sociétés commerciales.

Actionnaire – salarié : une évolution sociale favorable

La complainte désespérée d'Eddy Mitchell " Tu travailles pour une société de cent mille actionnaires, Ton nom ici n'existe pas, Tu n'es qu'un numéro, Rien n'est à toi, Tu ne vauds pas un seul centime, Tout appartient à la Société Anonyme " présente un doux parfum suranné.

40 ans plus tard, **l'association du salarié au développement de l'entreprise est devenue une évidence**. L'avènement des activités tertiaires a en effet bouleversé le modèle paternaliste, en faisant apparaître une toute autre forme de relation managériale fondée non plus seulement sur le besoin d'une force de travail mais également sur une prestation de services.

Mais cette évolution n'explique pas tout car l'actionnariat salarié n'est pas l'apanage des sociétés du secteur tertiaire. Au sein du SBF 250, seules trois des 10 sociétés les plus vertueuses en matière d'actionnariat salarié exercent leur activité dans ce secteur. En réalité, c'est une **nouvelle culture, celle de l'entreprise, qui s'est diffusée et qui a favorisé l'essor de l'actionnariat-salarié** : ayant désormais largement accès aux informations financières ou juridiques concernant leur entreprise, notamment par le biais d'internet, les salariés ne manquent pas de s'y intéresser.

Ces tendances de fond auraient pu être stoppées net par la crise. Si l'essor de l'actionnariat-salarié s'est poursuivi en 2009, c'est aussi parce que ce statut permet de réconcilier les intérêts des acteurs économiques.

D'abord pour le tandem société-salarié : le salarié accède, en théorie, aux droits des actionnaires. Il peut à ce titre exercer ses droits politiques (droit à l'information et droit de vote) et tirer profit des droits financiers.

La présence d'un actionnaire salarié au sein du conseil d'administration peut également permettre d'appréhender certaines difficultés du terrain auxquelles seront moins sensibles des administrateurs extérieurs.

Du côté de la société, les mécanismes d'actionnariat-salarié sont présentés comme une source de motivation et d'implication du personnel dans la croissance et la vie de l'entreprise.

Mais d'autres intérêts, moins évidents, peuvent également avoir un rôle prépondérant.

Pour les dirigeants et les associés en place, la présence massive des salariés au sein de l'actionnariat peut constituer un pôle fixe et stable, favorable au maintien des équilibres existants. **L'actionnariat-salarié apparaît alors comme un instrument de gouvernance**, ou de défense, à la main du pouvoir en place.

Est-ce ce dernier sens qu'il faut retenir de la fraction significative du capital d'Eiffage détenue par ses salariés (24 %)? De même, la quote-part de capital détenue par les salariés de la Société Générale (8,2 %) est-elle également le reflet de cette stratégie? **Les pouvoirs publics, enfin, prennent conscience de son intérêt politique**: l'idée suivant laquelle les sociétés françaises qui disposeraient d'un actionnariat-salarié très présent pourraient être moins enclins aux délocalisations aurait fait son chemin.

Actionnaire – salarié : les freins au développement

Mais le refrain panglossien résolument optimiste « tout est pour le mieux dans le meilleur des mondes »... pom, pom, pom...s'arrête là, tant les faits révèlent que **les salariés n'usent pas de tous leurs droits d'actionnaires**. Ils s'attachent principalement à leurs droits financiers et à leur droit d'information. Comparables aux autres petits porteurs, **ils renoncent souvent à faire usage de leur droit de vote** et préfèrent rester spectateurs du cours de bourse. Cette posture passive est confortée par le statut du salarié, marqué par le lien de subordination qui l'attache à l'entreprise.

De nombreux salariés se refusent à franchir le Rubicon psychologique qui les sépare de l'exercice de leurs droits de vote dans un sens qui pourrait inverser la pyramide du pouvoir.

Symétriquement, les dirigeants sont également sensibles à cet argument et peuvent se montrer frileux lorsqu'il s'agit d'ouvrir largement l'actionnariat à leurs salariés. D'autant que **l'émergence de cet actionnariat salarial peut leur faire craindre un infléchissement de leur stratégie conduisant à privilégier un consensus mou au sein des organes de gouvernance**. Certains dirigeants redoutent également la révélation de secrets d'alcôve au sein du conseil ou de certains comités, lorsque les salariés deviennent administrateurs et revendiquent des postes dans les comités.

Enfin, le risque d'irruption de revendications syndicales dans un cadre inadapté est un autre facteur d'appréhension. **Le frein patronal converge alors vers l'analyse des syndicats**.

Le Chiffre

+ 7 %

76,5 MILLIARDS D'EUROS
30 juin 2009

71,5 MILLIARDS D'EUROS
30 décembre 2008

Evolution du montant des actifs gérés en épargne salariale
(Source : Association Française de la Gestion Financière)



Sensible, le développement de l'actionnariat-salarié polluerait, pour certains syndicats, le dialogue social traditionnel et **remettrait en cause la place des syndicats comme interlocuteur social au sein de l'entreprise.**

Certains syndicats s'opposent ainsi à l'organisation des actionnaires-salariés sous la forme d'associations alors perçues comme des **concurrents sociaux.**

Malgré la contradiction apparente, **les syndicats essaient tout de même de tirer profit du nouveau rapport de force initié par l'apparition des actionnaires-salariés dans le champ de la gouvernance d'entreprise.** Ils tiennent ainsi à donner des consignes de vote aux administrateurs représentants des salariés au sein des conseils.

Enjeu de pouvoir, la question des droits politiques de l'actionnaire-salarié constitue, en définitive, un **frein à son développement** que le statut règlementaire hybride qui est aujourd'hui applicable ne permet pas de lever.

Une adaptation nécessaire

Lorsqu'ils sont regroupés au sein de **FCPE**, les salariés peuvent disposer d'un **pouvoir de vote considérable** au sein des Assemblées Générales.

L'Agefi a titré sur le « Mini-coup d'Etat chez Total » à l'occasion de l'assemblée générale de Total du 15 mai 2009 : les membres du conseil de surveillance du FCPE qui représentaient près de 10 % des droits de vote présents ou représentés ont en effet rendu la réélection de certains administrateurs notoires bien plus difficile que prévue.

Signal d'alarme pour les dirigeants : il va falloir vivre avec ces nouveaux actionnaires encombrants. Le rôle actif des FCPE peut toutefois être contrarié par leur **assimilation incomplète aux autres actionnaires.**

En effet, depuis la loi du 30 décembre 2006, les FCPE investis en titres non cotés de d'entreprise peuvent être partis à un pacte d'actionnaires. Mais il n'est pas toujours évident de rendre le contenu du pacte compatible avec les contraintes imposées au fonds.

Par exemple, la clause dite de "lock up" qui impose aux actionnaires de conserver leurs titres pendant une certaine durée, et qui est souvent prévue au pacte en cas d'introduction en bourse, s'applique difficilement aux FCPE. Ces derniers étant par ailleurs soumis au principe de liquidité, il ne serait pas possible de les empêcher de rembourser les porteurs de parts qui en feraient la demande.

Autre exemple : la clause de "drag-along" qui oblige les salariés, et donc le FCPE, à vendre leurs titres en même temps que les autres actionnaires.

Or, selon l'AMF, la clause de drag along doit prévoir l'intervention du conseil de surveillance du FCPE, et subordonner la cession de ses titres à sa décision, qui restera souveraine...

En pratique, cette réglementation vient donc réduire l'intérêt de conclure un pacte d'actionnaires avec un FCPE, et donc la portée de la loi de décembre 2006.

Pour les actionnaires-salariés, le diagnostic établi révèle qu'ils renoncent régulièrement à leurs droits de vote. Fort de ce constat, il serait judicieux que le législateur appréhende cette particularité et puisse proposer aux sociétés des statuts d'actionnaire-salarié à géométrie variable.

Outre un socle légal allégé permettant de défendre les droits essentiels de l'actionnaire, les droits politiques et droits financiers pourraient être adaptés aux demandes des salariés et rendre, de fait, plus accessible ces mécanismes aux sociétés moins matures sur ce sujet.

Les deux voies principales d'évolution consisteraient à déplacer le curseur des droits politiques vers une restriction des droits de vote aux seules décisions stratégiques, voire vers un **simple droit à l'information renforcé.**

En contrepartie, la négociation contractuelle libérée de la contrainte de gouvernance, pourrait aboutir à retenir des instruments financièrement attractifs. Les nombreuses émissions d'OBSAAR opérées ces derniers mois sont une première réponse à ces contraintes, et appellent à la création d'autres outils plus flexibles comparables aux « phantom shares » ou aux « share appreciation rights » anglo-saxons.

« **Y a comme un défaut** » vociférait Fernand Raynaud en contorsion dans son costume mal taillé. Malgré tous les efforts entrepris pour couper en tous sens puis ajuster, le costume ne convenait pas plus à la fin qu'au début de l'histoire.

La question de la gouvernance est un défi pour le législateur. Les contraintes des 2,5 millions d'actionnaires salariés (estimation FAS) sont multiples et la réponse est aujourd'hui unique : il est temps de trouver un tailleur à leur mesure !