

ACTIONNARIAT SALARIÉ : RÉALITÉ ET PERSPECTIVES

CHANTAL CUMUNEL*

Un des faits marquants de l'économie française, au cours de cette décennie, est incontestablement le développement de l'actionnariat salarié.

Qu'elles soient cotées ou non, qu'elles fassent appel public à l'épargne ou non, les sociétés portent de plus en plus d'intérêt à la démarche et en vantent les vertus, n'hésitant pas à déclarer que « si c'était à refaire, elles la referaient »¹. Au près des salariés, elle connaît un succès attesté par le poids financier acquis. Pour autant s'agit-il d'un engouement passager ? Notre approche du capital et du travail, et au-delà notre conception de l'entreprise évoluent-elles fondamentalement ?

L'actionnariat salarié se développe dans un contexte de financiarisation des économies, marqué tout à la fois par la bonne santé des marchés financiers et la multiplication des offres publiques. Mais qu'en est-il des risques et des droits liés à la détention d'actions ?

Ces questions appellent une réflexion. Celle-ci s'articule, d'une part sur l'analyse des textes et des pratiques, d'autre part sur les perspectives.

ANALYSE DES TEXTES ET DES PRATIQUES

Une société par actions peut décider de donner à ses salariés, et à ceux des sociétés

qui lui sont liées au sens de la loi, la possibilité de devenir actionnaires, soit en achetant en bourse des actions, soit en souscrivant à une augmentation de capital qui leur est réservée.

Un environnement juridique complexe

Deux corps de textes juridiques, différents dans leurs finalités, organisent l'actionnariat salarié.

La loi du 27 décembre 1973 en a institué le principe et relève du droit des sociétés. Les offres s'exercent dans le cadre d'un *plan d'actionnariat*.

L'ordonnance du 21 octobre 1986 s'insère dans le Code du travail car elle vise à permettre aux salariés, en s'appuyant sur leur épargne salariale, de se constituer un portefeuille de valeurs mobilières françaises et/ou étrangères. Mais c'est la loi sur l'épargne du 17 juin 1987 qui a inclus dans ces valeurs les titres de l'entreprise employeur. Le support est *le plan d'épargne d'entreprise ou de groupe*.

Les deux formules ont en commun pour toutes les sociétés la possibilité d'abonder les apports du salarié, et pour les sociétés cotées d'accorder, lors d'une souscription, une décote sur le prix de l'action (maximale de 10 % ou de 20 % selon le plan retenu), l'indisponibilité des titres pendant cinq ans (sauf offre d'achat

* Membre de la Commission des Opérations de Bourse

1973). Enfin, les aides financières de l'entreprise et les investissements du salarié sont assortis d'exonérations fiscales et sociales, plus substantielles dans le second dispositif.

Les modes de gestion sont prévus dans le plan

Si les actions sont gérées individuellement, elles sont confiées à un intermédiaire financier teneur de compte choisi par l'entreprise ; le salarié est un actionnaire à part entière.

Si les actions sont gérées collectivement, un Fonds commun de placement d'entreprise (FCPE) est constitué à cet effet. Les salariés sont porteurs de parts du Fonds, lequel est juridiquement l'actionnaire de l'entreprise. Il existe deux régimes de FCPE rendus homogènes par la loi du 25 juillet 1994.

Le FCPE article 20 a vocation à gérer l'épargne salariale ; son portefeuille est donc naturellement diversifié. Néanmoins le Fonds peut être constitué en vue de recueillir exclusivement des titres de l'entreprise employeur. Son conseil de surveillance compte au minimum 50 % de salariés représentant les porteurs de parts. Le FCPE article 21 est habilité à recevoir les seuls titres de l'entreprise. La composition de son conseil de surveillance est exclusivement salariale.

La représentation salariale au conseil de surveillance s'opère soit par élection, soit par désignation des comités d'entreprise ou des syndicats.

L'achat d'action est, selon le cadre juridique, la nature de l'offre ou le mode de gestion, personnel ou délégué

Les salariés font acte d'actionariat pour les seules offres d'achat régies par la loi de 1973 en retournant un bulletin spécifique. Pour toutes les autres offres, l'intermé-

diaire financier ou la société de gestion du FCPE agit au lieu et place du salarié au vu des engagements pris dans le plan d'actionariat ou d'épargne d'entreprise.

Les droits liés à l'actionariat sont définis spécifiquement

Les droits de vote aux assemblées générales sont déterminés par le mode de gestion retenu. Ils sont représentés collectivement par le conseil de surveillance du Fonds article 20 si la composition de son portefeuille est diversifiée. Ils sont exercés directement par les salariés actionnaires et par les porteurs de parts lorsque le Fonds détient exclusivement des titres de l'entreprise (en cas d'article 20 le règlement doit prévoir cette disposition).

La représentation dans les organes de gestion relève de la loi du 25 juillet 1994. Un poste d'administrateur est de droit dans les sociétés privatisées. En revanche, elle est facultative pour les autres sociétés, la loi leur imposant seulement de l'envisager tous les cinq ans si le capital détenu par les salariés est égal ou supérieur à 5 %. Le ou les administrateurs (deux au maximum) ne sont pas pris en compte dans le quota autorisé d'administrateurs titulaires d'un contrat de travail.

Enfin, les salariés actionnaires peuvent se regrouper en association.

Un développement certain et continu

L'actionariat salarié date réellement de 1986, impulsé par les privatisations et l'ordonnance du 21 octobre. Mais c'est surtout depuis 1995 que celui-ci suscite un réel intérêt et connaît un véritable essor, conforté par la volonté des entreprises de trouver, dans un contexte de politiques salariales très strictes, de nouvelles formes de motivation.

Au regard des pratiques, les préférences des sociétés vont au plan juridique à l'ordonnance de 1986, au plan de la nature des offres aux augmentations de capital réservées, au plan de l'aide financière à la décote, au plan de la gestion à un portefeuille diversifié FCPE article 20.

Un intérêt soutenu des sociétés

La réalité des sociétés ayant ouvert leur capital est difficile à cerner car il n'existe pas de système centralisant les données. Toutefois plusieurs signes attestent de leur intérêt croissant.

Les premiers ont trait aux opérations de marché intervenues en 1997. Sur 68 introductions en bourse, 12 ont été accompagnées ou suivies de la mise en place de l'actionnariat salarié et sur 148 émissions de titres de capital réalisées par les sociétés du premier marché, 36 étaient réservées à leurs salariés.

Les seconds sont apportés par une enquête réalisée auprès de 560 sociétés cotées² : sur 150 réponses, 75 % ont ouvert leur capital ou envisagent de le faire d'ici deux ans. Le processus se révèle indépendant du secteur d'activités, ou du marché de cotation même si on note sur le premier marché que 39 des sociétés du CAC 40 l'ont mis en place. Enfin, les sociétés de dimension européenne ou internationale tendent à élargir leurs opérations aux salariés de leurs filiales.

Pour autant, l'actionnariat salarié n'est pas une caractéristique des sociétés cotées puisque les non cotées s'engagent elles aussi dans la démarche.

Un poids économique réel

Fin 1998, 102 milliards de francs, soit 44 % de l'épargne salariale logée dans les FCPE, étaient investis en titres (cotés ou non) des entreprises employeurs. Mais cette réalité se situe en-deçà de la réalité

car les investissements des salariés gérés individuellement, ne sont pas globalement connus.

Analysé en termes de participation au capital, l'actionnariat salarié donne une image extrêmement diversifiée. Il varie de 1 % à 100 % dans les *start-up*.

Dans les entreprises du CAC 40, il détient en moyenne 2 % du capital mais peut aussi s'imposer premier actionnaire : Société Générale avec 9,5 %. Dans les autres sociétés cotées, il avoisine les 5 %, voire les franchit : CCF 5 %, Seita et Bouygues 6 %, Essilor international 18 %, comme il peut s'affirmer actionnaire de référence : Sagem 75 %. Dans les sociétés non cotées, il atteint aussi des pourcentages significatifs : Auchan et GT Location (Bordeaux) 14 %, groupe Léon Doras 50 %.

La représentation dans les organes de gestion est rarement prévue ; dans l'affirmative, elle est le plus généralement assurée par le président du conseil de surveillance du FCPE.

Les finalités de la démarche

D'après les sociétés, l'actionnariat salarié répond tout à la fois à leurs préoccupations et aux attentes de leurs salariés³.

L'intérêt des sociétés⁴

La finalité affichée est prioritairement sociale. La motivation est renforcée en raison des revenus complémentaires apportés. Le fonctionnement de l'entreprise est mieux compris. La cohésion interne est donc accrue. L'intérêt économique est plus relatif bien que certaines sociétés y voient également un moyen anti-OPA ou un élément de constitution d'un noyau d'actionnaires stable.

Au vu de leurs expériences, les entreprises déclarent la démarche très positive pour elles-mêmes et pour leurs salariés.

La motivation des salariés

La motivation première des salariés est de réaliser dans d'excellentes conditions un placement dans les titres de leur entreprise mais celui-ci est aussi un moyen de la soutenir⁵.

Aujourd'hui, près de 7 millions de salariés bénéficient de l'épargne salariale. Combien sont-ils à être actionnaires de leur entreprise ? Les données n'étant pas disponibles, la réalité est opaque. Cependant le nombre croissant d'entreprises qui ouvrent leur capital, le taux d'adhésion lors des offres (70 à 80 %), le taux de stabilité à l'expiration des cinq ans (en moyenne 50 %) permettent raisonnablement de penser que le cap du million est largement dépassé.

L'accueil favorable réservé par les salariés laisse à penser que leur décision est d'ordre personnel, donc pas ou peu influencée par les positions syndicales.

En conclusion, l'environnement juridique se révèle extrêmement complexe car les dispositions se sont construites de manière stratifiée et enchevêtrée au fil des législatures et touchent tout à la fois au droit des sociétés, à la réglementation boursière, à la législation fiscale, au droit du travail. La mise en œuvre de l'actionnariat salarié en est rendue plus difficile. Son organisation et l'effectivité des droits apparaissent hétérogènes en raison des différentes formules de gestion possibles.

Plus fondamentalement, une confusion s'est établie entre l'épargne salariale et l'actionnariat salarié. La première étant l'instrument financier privilégié, le second est surtout appréhendé en termes d'investissement, ce qui certes a favorisé le capitalisme populaire mais a en même temps restreint l'esprit capitaliste.

Tout ceci contribue de fait à diluer l'identité de l'actionnaire salarié.

DES PERSPECTIVES TRÈS OUVERTES

L'actionnariat salarié traduit une profonde évolution culturelle de notre conception du capital et du travail fondée sur leur opposition. Les salariés reconnaissent au capitalisme un caractère nécessaire potentiellement bénéfique. Les chefs d'entreprise considèrent que ce n'est ni mettre le loup dans la bergerie ni affaiblir son pouvoir⁶. Entre-t-il dans une phase d'irréversibilité ? A en croire les sociétés, oui. Rares seront certainement demain celles qui se singulariseront en s'excluant de la démarche.

Cette irréversibilité est confortée par des atouts indéniables. Socialement, l'actionnariat salarié crée un lien entre motivation du salarié et croissance de l'entreprise. Economiquement, il concourt aux besoins de financement des entreprises. Financièrement, il favorise l'épargne longue investie en actions, renforce la présence et la stabilité d'acteurs nationaux sur les marchés financiers. Stratégiquement, il est un élément de la cohérence globale de l'entreprise en ce qu'il valorise son image auprès des analystes financiers⁷. Culturellement, il participe à la pédagogie des mécanismes économiques et encourage, grâce à la constitution d'un capital, l'émergence de nouveaux entrepreneurs. L'actionnariat salarié est donc tout à la fois porteur de cohésion sociale et de compétitivité économique pour l'entreprise, d'enrichissement pour le salarié, de diffusion de l'esprit entrepreneurial, donc de croissance et de prospérité pour la société.

Pourtant, cette irréversibilité peut être contrecarrée par des fluctuations défavorables de la Bourse, par la crainte de perdre son épargne ou encore par le sentiment de ne pas être reconnu comme actionnaire à part entière. *A contrario*, elle implique des salariés qu'ils soient volontaires, confiants, bien informés et disposent d'un droit

effectif d'expression et de représentation.

Là se situe le véritable enjeu : inscrire l'actionnariat salarié dans une logique économique qui, parce ce qu'il ne se restreindra pas à une finalité sociale, lui permettra d'acquiescer sa totale acceptation et sa complète dimension, donc sa pleine légitimité. Pour cela, il convient de conforter le principe actionnarial de la démarche et de placer celle-ci dans une cohérence globale. Des évolutions du cadre législatif sont alors nécessaires mais non suffisantes; la volonté des entreprises étant tout aussi déterminante.

Clarifier le droit, donc l'objectif recherché

Si cet objectif est bien de développer l'actionnariat salarié, de le généraliser et d'en assurer sa pérennité, la confusion entre épargne salariale et actionnariat salarié doit alors être levée, donc des clarifications juridiques apportées.

Les premières visent à placer l'organisation de l'actionnariat salarié dans le droit des sociétés, donc à y intégrer le plan d'épargne d'entreprise. En toute logique, cette intégration aurait dû se faire en 1987 lorsque la loi sur l'épargne fut adoptée. Mais l'absence de référence à la loi du 24 juillet 1966 dans l'habilitation donnée par le Parlement au Gouvernement de réformer par voie d'ordonnance en 1986 les mécanismes de l'épargne salariale ne l'a pas permis.

Doit-on par voie de conséquence ne retenir qu'un dispositif? Par souci de simplification, certainement. Ce dispositif unique, accessible à toutes les sociétés, serait dénommé plan d'actionnariat pour le distinguer du plan d'épargne d'entreprise qui serait réservé aux investissements hors titres de l'entreprise.

Faut-il, dans un souci d'incitation, porter à 50 % le montant de la décote autorisée? Une telle option présente des inconvénients : création d'une forte dis-

torsion entre les investisseurs et remise en cause du principe de risque lié à l'investissement, avec pour effet de conforter l'idée que les salariés ne sont pas des actionnaires à part entière.

Les secondes ont pour objet de donner à la gestion collective un caractère spécifique. Un FCPE dédié aux seuls titres de l'entreprise serait nécessairement constitué; il relèverait de l'article 20 en raison du rapprochement avec l'article 21 déjà opéré en 1994 et d'une fiscalité sur les plus-values plus favorable.

Parce que le conseil de surveillance est le gardien des intérêts de ses mandants et que ses orientations de gestion engagent sa responsabilité, son fonctionnement s'appuierait sur quelques règles particulières : composition exclusivement salariale, membres élus par leurs pairs, présence d'un ou de deux mandataires sociaux avec voix consultative pour leur permettre de disposer d'une information complète, et transparente sur les activités et les résultats de l'entreprise, communication du procès-verbal du comité d'entreprise si, en raison de difficultés financières, celui-ci a exercé son droit d'alerte, information régulière et claire auprès des porteurs de parts. Enfin, pour maintenir le lien actionnarial, la valeur de la part serait corrélée sur celle de l'action et les droits de vote des porteurs de parts s'exerceraient individuellement.

Reste une difficulté spécifique aux titres non cotés qui est l'absence de garantie pour leurs détenteurs de pouvoir les vendre en raison même de l'absence de cotation. Afin d'assurer la nécessaire liquidité, des mécanismes adaptés sont à rechercher en concertation par les professionnels de la gestion et les entreprises concernées.

Conforter l'utilité économique de l'actionnariat salarié

Les offres publiques dans le monde bancaire et le secteur pétrolier, intervenues au

printemps 1999, ont mis en évidence des comportements nouveaux. Les entreprises et les salariés portent désormais un autre regard sur l'utilité économique des actions détenues.

Face aux enjeux de pérennité de l'entreprise et d'emploi que posent les offres, qu'elles soient amicales ou non, sollicitées ou non, l'actionnariat salarié ne peut rester indifférent, au même titre que les autres investisseurs, l'entreprise se doit donc d'être aussi à son écoute. Il est du reste intéressant de relever que le projet social est devenu, vis-à-vis de l'opinion publique, un élément constitutif du projet industriel, donc un argument de promotion de l'offre. La BNP a même créé un précédent en s'engageant par écrit à ne pas « *recourir à des départs contraints en France* »⁸.

Le positionnement des salariés actionnaires n'est pas sans effet ou sans signification. Alors que les salariés actionnaires de la BNP se déclaraient favorables à l'offre publique d'échange (OPE) qu'elle proposait, le conseil de surveillance du FCPE de la Société Générale refusait d'apporter les actions de ses porteurs de parts (9,5 % du capital) à l'offre, contribuant à son échec. Dans les deux cas, l'actionnariat salarié s'est porté solidaire de son entreprise et partie prenante de sa stratégie. En revanche, l'accueil positif réservé publiquement par certains salariés actionnaires d'Elf Aquitaine à l'OPE initiée par TotalFina est certainement plus révélateur d'un malaise social que d'une divergence réelle sur la politique de la société.

Toutefois, une question se pose : comment les salariés actionnaires se déterminent-ils face à une offre publique ? Si la réponse est claire pour ceux qui relèvent d'une gestion individuelle, le choix leur appartient totalement, elle est moins évidente pour les porteurs de parts d'un FCPE. En l'absence de textes, les faits allant plus vite que le droit, l'AFG-ASFFI recommande que la décision soit prise par le conseil de surveillance qui « *est à même de*

déterminer l'intérêt des porteurs prenant en compte l'attrait financier de l'opération et l'intérêt social de leur entreprise notamment en termes de défense de l'emploi »⁹. C'est là une responsabilité particulièrement lourde à prendre et potentiellement sujette à contestation ultérieure.

Compte tenu que l'obligation de blocage des titres n'enlève en rien leur caractère de négociabilité, et afin de mettre à égalité de choix tous les salariés actionnaires, ne conviendrait-il pas que la libre décision soit laissée à chacun ? Si cela pose trop de difficultés techniques, le conseil de surveillance devrait pour le moins être tenu de consulter ses mandants, ce qui est possible au regard de la durée de deux mois entre l'annonce de l'offre et sa clôture ?

Enfin, pour assurer la nécessaire transparence de l'information auprès du public, il serait certainement intéressant que l'actionnariat salarié fasse l'objet d'une publicité auprès du Conseil des marchés financiers lorsqu'il atteint ou franchit certaines proportions, telles 5, 10, 33, 50 %. Cette publicité incomberait à la société, car elle seule connaît avec précision la fraction du capital détenue collectivement et individuellement.

Reconnaître le rôle économique des salariés actionnaires

Les entreprises estiment que pour que l'actionnariat salarié ait un sens, il doit atteindre une certaine participation se situant entre 5 et 10 %¹⁰. Cela est certain pour qu'il puisse effectivement s'affirmer comme une composante stable de la structure du capital et comme un moyen efficace pour contrecarrer les offres publiques jugées hostiles.

Mais les salariés actionnaires sont eux aussi porteurs de sens. Leurs investissements dans leur outil de travail témoignent de leur confiance dans la réussite de

leur entreprise, augmentent leur contribution à la création de valeur, mais correspondent aussi à un nouveau partage du capital, donc des droits qui en découlent.

Il serait pour le moins paradoxal que reconnus actionnaires responsables lors des offres, les mêmes actionnaires soient considérés moins aptes à agir dans l'intérêt social de la société lorsque se pose la question de leur représentation dans ses organes de gestion et donc de leur participation à l'élaboration des choix stratégiques. Si comme le disent les entreprises¹¹, il n'y a pas d'incompatibilité entre le statut de salarié et celui d'actionnaire, il doit en être naturellement de même entre le statut d'actionnaire salarié et celui d'administrateur, étant entendu que les mêmes droits et obligations liés à la fonction s'appliquent à tous les administrateurs sans distinction.

En toute probabilité, cette question va se poser avec de plus en plus d'acuité sous l'impulsion des débats sur le gouvernement d'entreprise et sous la pression des intéressés eux-mêmes. Au lendemain de la clôture de l'OPE lancée par la BNP, le Club des salariés actionnaires de la Société Générale faisait connaître sa volonté d'être désormais partie prenante du conseil d'administration.

Parce qu'un organe de gestion représente collectivement l'ensemble des actionnaires, une représentation spécifique obligatoire des actionnaires salariés dans les sociétés privées irait à l'encontre de ce principe, mais surtout remettrait en cause le caractère souverain du pouvoir des actionnaires. Mais un refus systématique d'accès à la fonction d'administrateur n'a pas plus de justification, surtout lorsque la participation au capital est significative ou constitue le premier actionnaire. Il importe donc que la décision de l'assemblée générale extraordinaire soit prise en tenant compte du niveau de capital détenu, dans

le souci d'assurer une composition équilibrée du conseil d'administration et dans le respect d'une égalité d'accès au droit de représentation pour tous les actionnaires et que, par ailleurs, liberté lui soit donnée de fixer un nombre supérieur à deux afin de lui permettre d'établir une relation proportionnelle entre le capital détenu et sa représentation, cet aspect concernant surtout les sociétés dans lesquelles l'actionnariat salarié est majoritaire.

Pour encourager le mouvement, l'assemblée générale extraordinaire serait saisie quand la participation atteint ou franchit les proportions de 5, 10, 20, 33 %, le délai de cinq ans raccourci, enfin la décision de l'assemblée ferait l'objet d'un avis motivé transmis au conseil de surveillance du FCPE.

Reste une question : comment assurer l'organisation de la représentation, c'est-à-dire comment donner une consistance à la collectivité des actionnaires salariés ? Le conseil de surveillance du FCPE est une réponse, mais incomplète, car elle ne prend pas en compte les salariés actionnaires gérés individuellement. C'est pourquoi les associations, qui peuvent représenter l'ensemble des salariés actionnaires, sont appelées à se développer.

Incontestablement, l'actionnariat salarié est une démarche fédératrice qui contribue largement à la constitution d'une communauté d'intérêts. Il favorise l'émergence d'une nouvelle approche de l'entreprise dans laquelle le capital et le travail deviennent complémentaires. Plus fondamentalement il est, avec l'intéressement et la participation financière, le troisième élément qui donne toute sa dimension au concept de participation. Pour toutes ces raisons, il doit être encouragé.

NOTES

1. Enquête réalisée par le Groupe Altédia et la COB en mai 1999 auprès de 560 sociétés cotées.
2. *Ibid.*
3. *Ibid.*
4. *Ibid.*
5. Enquête Ipsos, *Le Monde* du 6 juillet 1999
6. Enquête réalisée par le Groupe Altédia et la COB en mai 1999 auprès de 560 sociétés cotées.
7. *Ibid.*
8. Note d'information relative à l'OPE visée par la COB le 29 mars 1999
9. Règlement de déontologie de l'AFC-ASSFI
10. Enquête réalisée par le Groupe Altédia et la COB en mai 1999 auprès de 560 sociétés cotées.
11. *Ibid.*