



Quand les salariés sont invités au tour de table

Introduction en Bourse, LBO, distribution d'actions gratuites : les occasions de détenir une part du capital de son entreprise se multiplient. Et le législateur a décidé de faciliter cette distribution.

Faut-il craquer pour les actions de son entreprise ? Privatisations ou augmentations de capital, les cadres ne manquent pas d'occasions pour acquérir des titres de leur société à des conditions avantageuses. Ils ne se sont pas privés d'en profiter : l'actionnariat salarié représente la moitié des encours de l'épargne salariale, soit 32,5 milliards d'euros à fin 2005. Le législateur a récemment favorisé, en plus, l'attribution d'actions gratuites : c'est tout bénéfice pour le salarié ! Le top-management, lui aussi, peut en profiter, mais il devra faire ses preuves et se montrer patient avant de toucher le gros lot. Le retour au bon sens capitaliste est en vue !

Pour les cadres

La privatisation ou l'introduction en Bourse de sa société. C'est l'occasion la plus connue de devenir actionnaire salarié. Pour donner un coup de pouce à ces opérations, les entreprises ne se contentent pas de grandes campagnes de communication, elles mettent également la main au porte-monnaie (*lire ci-contre l'exemple de Thales*) en réservant une part de leur capital à leurs salariés. Avec un appât : une décote de 15-20% par rapport à la moyenne des vingt derniers cours de Bourse. En contrepartie de cette ristourne, les salariés sont généralement obligés



“ Les stock-options n'ont plus la cote. La loi va imposer aux cadres dirigeants de conserver une partie des actions levées. La tendance est plutôt aux actions gratuites, avec des obligations de performance. ”

Jean-Paul Jacamon, administrateur indépendant et ancien directeur général de Schneider Electric.

de conserver leurs titres pendant cinq ans. Ce n'est pas très contraignant, car c'est aussi la durée de blocage imposée par le plan d'épargne d'entreprise. D'ailleurs, placer ses actions dans un PEE permet non seulement d'éviter l'imposition sur les plus-values boursières, mais aussi de bénéficier d'un abondement (un versement de l'en-

treprise équivalent à une à trois fois les sommes épargnées par le salarié) plafonné à 3450 euros.

Les augmentations de capital réservées aux salariés. C'est une autre façon d'acquérir des titres à des conditions préférentielles. La formule idéale pour en profiter ? Les actions gratuites. Celles-ci présentent

toutefois un inconvénient : une contrainte de blocage, qui varie de quatre à sept ans selon qu'on loge ou non les titres dans le PEE. Pour inciter les entreprises à la générosité, la législation en préparation prévoit la déductibilité des actions gratuites de l'impôt sur les sociétés si elles sont distribuées à l'ensemble des salariés (dans la limite de 7,5% du plafond annuel de la Sécurité sociale, soit 2330 euros en 2006).

Le rachat de l'entreprise par ses salariés (RES). Le RES est appelé à se développer avec les cessions d'entreprises familiales par les papy-boomers. Les salariés peuvent se lancer seuls dans l'aventure, ou se faire aider par un fonds d'investissement dans le cadre d'un LBO (*leverage buy out*, rachat financé par le crédit). Certains ouvrent alors jusqu'à 30% du capital aux salariés. Pour faciliter ces partenariats d'un nouveau genre, la nouvelle loi permettra aux FCPE (fonds communs de placement d'entreprise) de conclure des pactes d'actionnaires pour assurer la sortie des actionnaires salariés dans de bonnes conditions financières.

Une fois en poche, ces titres peuvent être détenus en direct, ou dans le cadre d'un FCPE, une sorte de sicav qui peut elle-même être logée dans un PEE. Elle permettra aux actionnaires salariés de peser dans les décisions du conseil d'administration. « Cela permet d'entretenir un dialogue permanent



avec la direction : il est plus facile pour le représentant des actionnaires salariés que pour un individu isolé d'obtenir un rendez-vous avec le directeur de la stratégie ou le PDG », rappelle Jean-Claude Mothié, président de la Fédération des associations d'actionnaires salariés (FAS), qui publie un guide annuel de l'actionariat salarié (à commander sur Internet : www.fas.org). « Les salariés ne peuvent plus ignorer l'environnement financier des entreprises, car c'est l'un de leurs moteurs : l'actionariat salarié est un moyen de le découvrir et de le maîtriser. » Le vote des actionnaires salariés en assemblée générale permet aussi de renforcer la défense en cas d'OPA, comme cela a été le cas pour la Société générale contre BNP Paribas, ou pour Eiffage contre l'espagnol Sacyr en avril dernier. La loi sur la participation, en pleine navette parlementaire, devrait favoriser ce rôle en faisant enfin appliquer la « règle des 3% » : une loi prévoyait déjà que, au-delà de ce seuil de capital détenu par les salariés, ces derniers soient représentés par un administrateur, mais les décrets n'ont jamais paru. Résultat : seules 17 des entreprises composant l'indice SBF 120 avaient un administrateur salarié, alors qu'elles étaient 38 à dépasser ce seuil des 3%.

Comment Thales a séduit 40 000 employés

A Thales (ex-Thomson-CSF), 40 000 salariés sont actionnaires du groupe, soit près de deux sur trois. En quatre offres, ils ont expérimenté presque tous les modes d'entrée au capital. Le premier a été la privatisation de la société, en 1998 : 75% des salariés ont répondu présent. Un éventail complet d'avantages a été déployé par l'Etat et Thales : une décote de 20% sur le montant des titres, des actions gratuites, un abondement significatif et un crédit gratuit sur vingt-quatre mois. La deuxième phase d'ouverture de capital, en 2000, s'est faite dans des conditions non moins



Marc Bertrand pour Challenges

René Vérot, directeur de l'actionariat salarié et de l'épargne salariale à Thales.

généreuses. Résultat : « sur-souscrite » trois fois, l'offre a suscité la participation de 65% des salariés. Troisième étape, une augmentation de capital en 2002 : 4 millions d'actions ont été souscrites. « Nous avons retenu la solution la plus avantageuse, avec les gains de sept actions pour une payée, plus une garantie en capital », explique René Vérot, responsable de l'actionariat salarié à Thales. La dernière phase, en 2004, s'est faite sous forme de cession de titres « autodétenus » par le groupe : avec 600 000 actions souscrites à la clé. ■

Coiffer la double casquette d'actionnaire et de salarié présente des risques : il faut envisager le scénario catastrophe où se manifeste la « schizophrénie » de l'actionnaire salarié. Exemple à Safran, où les « ex-Sagem » estiment que les termes de la fusion n'ont pas été respectés, et menacent d'utiliser l'arme ultime pour débloquer le dialogue social : céder leurs titres (soit quelque 18% du capital). Il est parfois difficile de faire un choix entre son job et ses économies.

Pour le top-management

Les cadres dirigeants n'ont pas à attendre le bon vouloir de leur entreprise pour bénéficier de plan d'actions gratuites : en demander à titre individuel lors des entretiens d'embauche ou des entretiens annuels d'évaluation fait désormais partie du rituel. Auparavant, les entreprises offraient une prime au salarié pour financer la souscription des stock-options. Mais les DRH leur préfèrent les actions gratuites depuis leur apparition en 2005. Les cadres supérieurs seront d'autant plus enclins à les préférer aux stock-options que l'attribution de ces dernières est de plus en plus conditionnée par des objectifs de performance : la nouvelle loi prévoit aussi l'obligation de conservation tant que le salarié reste en fonction. Dans les entreprises non cotées, les cadres supérieurs n'ont pas le choix : ils doivent, eux, mettre la main au portefeuille, surtout en cas de LBO. « Ils investissent souvent plusieurs années de salaire, et au minimum une année, pour

montrer leur implication dans l'amélioration de la performance de la société », note l'administrateur indépendant Jean-Paul Jacamon, également au conseil de sociétés « en LBO » (détenues par des fonds qui attendent de les revendre), comme CPI et Tokheim. La principale difficulté consiste alors à évaluer l'entreprise, et donc les titres. Des tours de table plus classiques peuvent également être l'occasion de récolter des titres auprès des autres actionnaires. « Les opérations alors se font de gré à gré, et peuvent être financées par des dividendes futurs », explique Hubert Clerbois, associé fondateur de la société de conseil EPS Partenaires. Autre formule : les BSPCE (bons de souscriptions de parts de créateurs d'entreprise). « Les BSPCE peuvent être offerts dans les sociétés âgées de moins de 15 ans dont la capitalisation est inférieure à 150 millions d'euros et dont le capital est détenu à 25% au moins par des personnes physiques », précise Jérôme Debeyan, président du cabinet Debory. **Agnès Séverin**

