

# Vivre la conjoncture des marchés

**Dans le contexte actuel des marchés financiers, la gestion financière diversifiée reste le facteur principal de protection de l'épargne des salariés.**

**Didier Bernson**  
Responsable de l'épargne  
entreprises  
*Lazard Frères Gestion*



**François de Saint-Pierre**  
Directeur des actions  
*Lazard Frères Gestion*



■ Alors que la baisse des marchés d'actions depuis deux ans remet en question la pertinence d'investir dans cette classe d'actif et que, par ailleurs, la faible croissance économique renforce l'instabilité de l'emploi, le développement de l'épargne salariale ne se fera que dans le cadre d'une gestion offrant toujours davantage de transparence et de sécurité pour les salariés. Dans cette logique, il faut rappeler le contexte légal et réglementaire et analyser la position du gestionnaire financier. La loi « Fabius » de 2001, dont le grand mérite est de rendre accessibles les dispositifs d'épargne salariale à un plus grand nombre de salariés, s'est aussi efforcée d'établir davantage de clarté dans la définition et la gestion des Fonds communs de placement d'entreprises (FCPE).

## **Différencier l'actionnariat salarié et la gestion diversifiée**

En effet, le législateur a clairement fait la distinction entre des placements de nature très différente : l'actionnariat salarié et la gestion diversifiée. Désormais, tous les règlements doivent préciser si le FCPE relève de la catégorie « fonds investis en titres de l'entreprise » ou « fonds diversifiés ». Aussi, il est désormais obligatoire de proposer un fonds « diversifié et liquide », c'est-à-dire un placement, d'une part, ne comportant pas plus du tiers de son actif en titres de l'entreprise et, d'autre part, respectant les règles générales de division des risques. Concrètement, cette nouvelle disposition laisse systématiquement au salarié le choix entre l'acquisition d'actions de son entreprise ou l'investis-

sement dans des placements diversifiés. Dans la pratique, certains grands groupes ne proposaient à leurs collaborateurs que le fonds d'actionnariat en accordant des avantages très significatifs (décote jusqu'à 20 % sur le cours d'achat, abondement majoré, facilité de paiement, garantie de capital...).

Dans le cas des entreprises non cotées sur un marché réglementé, le législateur impose un mécanisme de liquidité afin que toutes les demandes de remboursement des salariés puissent être réalisées dans des conditions normales. Pour ce faire, le fonds doit conserver une partie de son actif en titres liquides ou disposer d'une garantie extérieure.

L'instruction COB du 20 décembre 2001 applique aux FCPE la classification des Opcvm à vocation générale et facilite l'analyse et la comparaison des placements proposés en épargne salariale. Enfin, le CMF en imposant d'ici fin 2003 aux sociétés de gestion d'épargne salariale une séparation claire entre la gestion administrative et la gestion financière apporte encore davantage de transparence. Cette mesure va obliger les acteurs du marché à créer des structures juridiques distinctes. Chaque entité devra donc présenter des comptes d'exploitation propres, ce qui peut conduire à augmenter la tarification de la tenue de compte, et permettra de clarifier le coût de la gestion financière. L'empilement des différentes commissions (FCPE, Opcvm sous-jacents, droits d'entrée, frais de courtage, etc.) rendait assez difficile le calcul exact des frais de chargement.

Outre l'intervention du législateur, les syndicats de leur côté manifestent un intérêt croissant pour ces placements,

comme en témoigne la création en janvier 2002 du Comité intersyndical de l'épargne salariale (CIES) dont le but est de veiller à la transparence dans la gestion, à la sécurisation des avoirs des salariés et à la prise en compte de la responsabilité sociétale dans l'investissement. Il est aussi intéressant de relever que les FCPE sont de plus en plus analysés par la presse financière avec la publication régulière de classements portant sur la performance (1, 5, 10 ans) ou la volatilité.

## **Le meilleur rapport rendement/risque**

La première préoccupation du gestionnaire financier est de contrôler le risque et d'obtenir le meilleur rendement sur la durée. L'actionnariat salarié constitue un levier tout à fait intéressant dans la gestion des ressources humaines de l'entreprise, même s'il expose le collaborateur à un certain nombre de risques. Les vagues de privatisations sur les quinze dernières années ont conduit à un fort développement de l'actionnariat salarié. Mis en place dans quasiment tous les grands groupes, il pèse aujourd'hui 22 milliards d'euros et plus de 40 % des avoirs gérés en épargne salariale. Son objectif premier est la fidélisation du collaborateur en renforçant le sentiment d'appartenance au groupe. Atteignant parfois plus de 10 % du capital dans certains grands groupes comme Air France, Essilor, Société Générale..., l'actionnariat salarié constitue en outre un actionnariat stable et un éventuel rempart en cas d'OPA hostile. Aussi, la communication faite en interne autour des plans d'actionnariat, l'infor-

mation diffusée par le teneur de compte, ainsi que la tenue des conseils de surveillance sont autant de moyens permettant au salarié de se familiariser avec les marchés financiers.

### Les risques du salarié actionnaire

Tous ces avantages ne doivent cependant pas éclipser le danger pour un salarié d'investir son épargne sur les seules actions de son entreprise. En effet, en cas de difficulté de l'entreprise, le salarié actionnaire cumule les risques: risque économique de perte d'emploi et risque financier de dépréciation de son patrimoine. Certaines entreprises qui avaient multiplié les plans d'actionnariat ces dernières années doivent aujourd'hui, avec la chute vertigineuse des cours, faire face à une fronde des salariés et des conseils de surveillance. Les différents avantages consentis ne permettent parfois même pas de compenser la baisse du titre. La situation est d'autant plus délicate lorsque le salarié avait investi non seulement les sommes versées par l'entreprise comme la participation et l'intéressement, mais aussi son épargne provenant d'économies personnelles par des versements volontaires. De plus, le travail du salarié s'inscrit dans la durée, or la période boursière récente a été marquée par des variations très fortes sur des cycles courts. De ce fait, il devient très difficile pour un collaborateur de trouver une quelconque corrélation entre son implication personnelle et l'évolution du cours de sa société qui va impacter directement la valorisation de son épargne. En outre, il devient difficile d'inciter véritablement les collaborateurs à la création de valeur, dès lors que les augmentations de capital proposées permettent à ces derniers d'acheter un titre largement en dessous de sa valeur en bourse (décote de 20 % dans le cadre du PEE et abondement pouvant atteindre 3450 euros par an) ou d'être protégés en cas de baisse (assurance d'un taux de rendement minimum garanti).

Au-delà de ces considérations, la « dimension philosophique » de l'actionnariat salarié reste importante. En effet, les administrateurs salariés ou les membres des conseils de surveillance peuvent être amenés à prendre des décisions contradictoires en tant qu'actionnaires ou comme représentants des salariés. Imaginons un conseil d'administration dans lequel les

administrateurs salariés devraient approuver une réduction des effectifs pour permettre la survie de l'entreprise. Ne risquerait-on pas de voir alors apparaître deux catégories de salariés: ceux porteurs de parts, sensibles à leur épargne, et les autres? Venant en complément de l'actionnariat salarié, il est donc indispensable d'offrir au salarié une gestion financière diversifiée et prenant en compte les spécificités de l'épargne salariale.

### Les placements diversifiés offrent la sécurité

Il est nécessaire de laisser systématiquement au salarié le choix entre plusieurs placements de nature bien différente. Les salariés, quelle que soit leur situation personnelle, doivent pouvoir trouver un fonds correspondant parfaitement à leurs attentes tant en termes d'horizon de placement que d'aversion au risque. Certaines offres, sans doute trop larges, présentent aujourd'hui jusqu'à une dizaine de fonds, qui risquent de désorienter l'épargnant, alors qu'un choix de quatre ou cinq fonds paraît suffisant. Dans cette gamme, l'introduction de « fonds purs » apporte de la lisibilité au salarié (100 % monétaire, 100 % obligataire et 100 % actions) et les fonds diversifiés constituent des placements appropriés pour combiner au mieux rendement et risque.

*«Les versements périodiques au Plan d'épargne entreprise permettent de lisser les fluctuations des actifs et de moyennier le prix d'achat.»*

Enfin, il est de l'intérêt des salariés de pouvoir réaliser des arbitrages entre les fonds à tout moment, y compris d'un fonds d'actionnariat à un fonds diversifié, sous réserve que les règles d'abondement ne s'y opposent pas. D'ailleurs, d'un point de vue de bonne allocation de l'épargne entre les entreprises, on peut s'interroger sur la pertinence d'abondements différenciés selon les supports.

Au-delà des exigences légales, le marché de l'épargne salariale doit se clarifier entre les teneurs de compte et les gestionnaires financiers. En effet, à l'instar des Etats-Unis, les entreprises françaises sont de plus en plus exigeantes sur la qualité

de leurs partenaires et recherchent des spécialistes pour répondre à l'ensemble de leurs besoins. Dans cette logique, un schéma dans lequel un teneur de compte assure la centralisation administrative, et plusieurs gestionnaires financiers gèrent une partie du dispositif à partir d'une classe d'actif ou d'un style de gestion propre, semble le plus approprié. Ce montage permet de réduire le risque global du portefeuille en multipliant les styles, les processus de gestion et les équipes et reste très simple pour les salariés du fait d'un interlocuteur unique.

Même si la loi impose une durée minimum de blocage de cinq ans, la prise en compte de l'horizon de placement reste déterminante. La mise en place de systèmes tels que le PPEV ou le Plan d'épargne long terme (PELT) a pour effet de rallonger la durée d'investissement et laisse au gestionnaire plus de latitude dans son allocation. Un horizon de dix ans ou plus va, en effet, permettre la mise en place d'une allocation efficiente en termes de rendement/risque avec une partie actions plus importante notamment les premières années. Dans un PPEV à terme fixe, le gestionnaire connaissant l'horizon de sortie des flux va pouvoir calibrer au mieux son allocation et réduire progressivement la part actions au profit d'actifs moins risqués dans le but de désensibiliser le portefeuille.

Aussi, le risque peut être réduit au moyen de versements réguliers sur les fonds. Cette méthode permet, en effet, de lisser les fluctuations des actifs et de moyennier le prix d'achat. Sur un plan pratique, les versements périodiques au Plan d'épargne entreprise sont donc à encourager. Une fréquence trimestrielle, voir mensuelle, est opportune. De plus en plus de gestionnaires proposent un prélèvement automatique sur le compte du salarié, à moins que l'employeur procède à un prélèvement sur le salaire du collaborateur.

Enfin, au-delà des phénomènes de mode, l'efficacité des marchés financiers se conjugue avec la prise en compte de facteurs extra-financiers. La rentabilité durable des capitaux employés, qui doit être au cœur du processus de sélection des entreprises, n'est possible que par la mise en œuvre par celles-ci d'une politique pérenne et responsable sur le long terme vis-à-vis de ses salariés bien-sûr, mais aussi de l'environnement et de ses autres partenaires. ●