

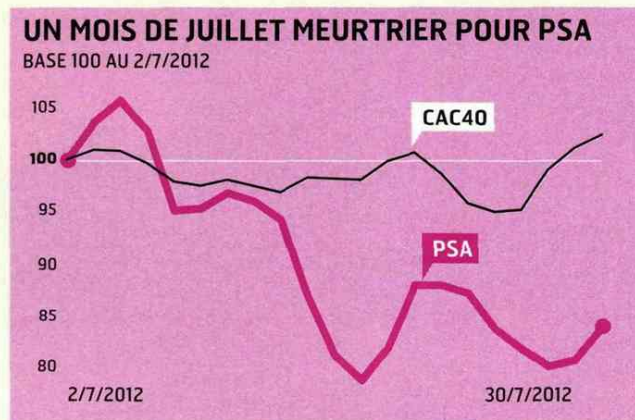
LA QUESTION

LES LICENCIEMENTS BOURSIERS DOIVENT-ILS ÊTRE INTERDITS?

par François Derrien et Christophe Perignon, professeurs de finance à HEC Paris

Le 12 juillet dernier, le groupe PSA annonçait la fermeture du site d'Aulnay et la suppression de 8 000 emplois, provoquant l'émoi de nombreux commentateurs (lire également sur ce thème notre dossier de couverture). Pour certains, le but de l'opération était de contenter les actionnaires de l'entreprise aux dépens de ses salariés. Nous étions face à un nouveau cas de « licenciement boursier » et il convenait de légiférer au plus vite. L'argument principal des pourfendeurs de tels licenciements est qu'il s'agit de répartir la valeur de l'entreprise entre salariés et actionnaires, et que toute réduction de la masse salariale constitue donc un transfert vers les actionnaires, qui a pour résultat de les enrichir.

On peut tout d'abord remarquer que les actionnaires de PSA Peugeot Citroën n'ont pas été particulièrement récompensés de leur fidélité ces dernières années : un investisseur qui aurait mis sur l'entreprise il y a cinq ans aurait perdu à ce jour plus des trois quarts de sa mise initiale, même en tenant compte des dividendes perçus au cours de la période. Qui plus est, début septembre, le constructeur sortait du CAC40, remplacé par Solvay. On peut également se pencher sur l'évolution du cours de Bourse de l'entreprise à la suite de l'annonce de licenciements massifs. Cet exercice permet de



SOURCE : ENJEUX

constater que le jour de l'annonce, le cours de l'action PSA Peugeot Citroën a reculé d'environ 2% alors que le CAC40 dans son ensemble se repliait de 0,7%.

Dans les jours qui ont suivi, l'action PSA a perdu jusqu'à 20% de sa valeur alors que le CAC40 progressait faiblement (voir graphique ci-dessus).

Comment peut-on expliquer ce phénomène ? Les actionnaires du constructeur auraient-ils, dans un soudain accès d'humanité, unanimement décidé de signaler leur mécontentement aux dirigeants de l'entreprise face à la fermeture injuste d'un joyau de l'industrie hexagonale, en vendant leurs actions ?

Plus probablement, on imagine que l'annonce de licenciements

massifs de PSA constituait une mauvaise nouvelle pour les actionnaires, qui découvraient que les difficultés du constructeur étaient plus graves qu'ils ne le pensaient.

En moyenne, les entreprises qui licencient voient leur cours de Bourse baisser, les prévisions de licenciements étant souvent accompagnées d'annonces négatives sur les résultats de la société.

De manière plus générale, de nombreux auteurs se sont interrogés sur l'impact d'annonces de licenciements sur les prix des actions des entreprises concernées. Les résultats vont à l'encontre de l'idée que les actionnaires apprécient de façon inconditionnelle les réductions d'effectifs. En moyenne, les entreprises qui licencient voient leur cours de Bourse baisser, les prévisions de licenciements étant souvent accompagnées d'annonces négatives sur les résultats, et étant considérées en

elles-mêmes comme de mauvaises nouvelles. Bien sûr, ces résultats varient en fonction des caractéristiques des entreprises : celles qui sont en difficulté au moment de l'annonce sont davantage pénalisées que leurs homologues dont les performances sont bonnes et dont les licenciements visent à obtenir des gains de productivité.

C'est bien sûr principalement sur ces dernières que porte le débat sur les licenciements boursiers. Et sur ce point, même si l'on juge que mettre des salariés à la porte pour obtenir des gains de productivité est immoral, il est incontestablement très délicat d'établir des critères concrets permettant d'établir l'immoralité d'une décision de licenciement. A titre d'exemple, le groupe dirigé par Philippe Varin a présenté en début d'année un exercice bénéficiaire et a par ailleurs distribué à ses actionnaires un dividende, faible mais positif, en 2012. Ses difficultés actuelles sont pourtant incontestables. Par ailleurs, on peut également estimer que le maintien artificiel d'emplois peu productifs se révèle dangereux d'un point de vue stratégique.

Il est donc probable que tout resserrement des conditions de licenciement aurait des effets pervers sur l'emploi, en rendant difficile l'accès aux capitaux pour les entreprises et en les incitant de ce fait à s'établir à l'étranger. ■