



## Fusion/Acquisition de TeliaSonera

# L'homme qui valait 18 milliards !

par Sébastien Crozier avec la contribution de l'ADEAS\* (Association de Défense de l'Épargne et de l'Actionariat des Salariés)

En juin 2008 dans l'édition spéciale de sa lettre sur l'épargne, la CFE-CGC/UNSA avec l'ADEAS (Association de Défense de l'Épargne et de l'Actionariat des Salariés) fustigeait la politique de distribution de dividende qui affaiblissait le cours de l'action de France Télécom, empêchant ainsi l'acquisition en titres de TeliaSonera. Elle rappelait aussi son exigence de défense de l'actionariat salarié.

## Fort heureusement, l'opération n'a pas eu lieu !

Les marchés financiers qui, suite à l'annonce d'une possible acquisition de TeliaSonera, avaient fait dévisser le cours, auraient-ils pour une fois été visionnaires ? Et Bercy, effrayé par les conditions de l'offre, se serait-il opposé à la folie des grandeurs de la Direction actuelle ?

### Rappelons en effet les termes de cette initiative hasardeuse.

Après une première offre en avril 2008, la Direction de France Télécom entendait proposer début juin 2008 « 52% en cash [soit près de 18 milliards d'euros] et 48% [16 milliards d'euros] en titres » pour un total avoisinant les 34 milliards d'euros, ce en vue de procéder à l'acquisition/fusion de TeliaSonera. Les États suédois et Finlandais, encore actionnaires, entendaient bien négocier leur sortie au prix fort.

En réalité, ce que souhaitait la Direction, c'était faire un coup d'éclat, car au regard de la faible capitalisation de France Télécom (moins de 60 milliards d'euros à l'époque), le montant proposé semblait quelque peu exagéré. Quant aux perspectives supposées et aux ratios financiers, ils ne convainquaient personne.

Aujourd'hui la capitalisation boursière de TeliaSonera fortement secouée par la crise n'est plus que de 16 milliard d'euros, c'est à dire le montant qu'il était prévu de

payer en titres. Que serait-il donc advenu des 18 milliards en cash si l'opération avait eu lieu ? Tout simplement de la dette inutile.

## Pourquoi le cours de bourse de FT est-il moins affecté par la crise que les autres entreprises du CAC40 ?

La valeur d'une entreprise et de ses actions en bourse est la somme de trois composantes :

- la valeur à la casse,
- la valeur liée aux perspectives de bénéfices (le sigma des profits selon Marx),
- et la survaleur spéculative liée à la confiance que les marchés ont dans la Direction à se dépasser - « surperformer » où à des opérations d'acquisition.

La valeur à la casse d'une entreprise c'est la valeur de ses actifs matériels avec ce qu'il y a sur ses comptes en banque. Ainsi les bénéfices d'une entreprise viennent s'ajouter année après année à la valeur à la casse quand on ne les distribue pas massivement comme le fait FT...

Les perspectives de profits sont maintenant stabilisées dans le secteur des Télécoms. Aucune nouvelle ne vient modifier la valeur liée aux bénéfices.

En revanche dans la capacité de la Direction à « surperformer », les marchés financiers n'ont aucune confiance et ce depuis longtemps ! Nous sommes au taquet. Il est donc difficile de baisser en dessous de la valeur économique la plus basse.

Voilà pourquoi le cours France Télécom reste désespérément plat, à la hausse comme à la baisse...

Pour rembourser la dette, en payer les frais financiers et sans vouloir faire de procès d'intention, la seule variable d'ajustement n'aurait pu être encore et malgré tout que les salariés : 18 milliards

d'euros, ce sont les rémunérations des salariés français pendant quatre ans, ce sont trois ans de bénéfices, deux ans de trou de la Sécu. La moitié du déficit budgétaire de l'État de 2007, ou encore six fois la capitalisation boursière d'Air France ...

**C'est pourquoi la CFE-CGC/UNSA rappelle son refus catégorique aux acquisitions d'importance réalisées en cash.** Elle exige que ces opérations se fassent en actions, car si les actionnaires (dont les salariés) ne seront pas épargnés par les erreurs stratégiques de la direction, au moins les seuls salariés, eux, n'en seront pas aussi les victimes.

### La CFE-CGC/UNSA rappelle ses exigences :

- la mise en œuvre d'une véritable politique industrielle, seule garantie de la pérennité du groupe France Télécom
- l'association de l'actionariat salarié, ainsi que de ses représentants, dans la politique industrielle.
- l'arrêt de la politique de distribution de dividendes qui affaiblit l'entreprise et sa capitalisation,
- le maintien de la participation de l'État, respectueux de ses devoirs d'actionnaire de référence,
- la constitution d'un actionariat solide et stable,
- la protection de l'actionariat et de l'épargne des salariés
- une véritable communication interne et externe de la part de la Direction.

**Les affaires Orange & Co des folles années avaient déjà coûté 25 milliards ! Force est malheureusement de constater que la Direction n'a rien retenu des erreurs du passé.**

Monsieur l'homme qui valait 18 milliards, ne serait-il pas temps de passer la main ?

\*Association de Défense de l'Épargne et de l'Actionariat des Salariés :

# Les salariés, victime des marchés financiers ?

## Rappel des règles

Si la participation est une obligation légale avec une formule définie par la Loi, l'intéressement est un élément de rémunération non obligatoire qui permet d'associer financièrement les salariés aux résultats du Groupe

La participation au sein du groupe FT se situe au niveau du groupe, l'intéressement quant à lui se situe au niveau de chaque entreprise.

L'intéressement est mis en place par accord conclu avec les représentants des salariés : les organisations syndicales. **La CFE-CGC est signataire de cet accord car sans accord la Direction ne peut pas verser les sommes avec les avantages fiscaux attachés.** au PEG.

L'accord est valable sur une durée de 3 ans. Il définit la méthode de calcul et chaque année sont définis les objectifs à atteindre. Le versement de l'intéressement n'a pas de caractère automatique puisqu'il dépend de la « performance ».

## L'intéressement FT SA

L'intéressement versé à chaque salarié dépend pour partie de sa rémunération annuelle et pour partie de la rémunération moyenne des salariés proportionnellement à son temps de présence effectif dans l'entreprise (être en Congés Maladie est pénalisant, mais pas être en Congés Annuels ou en formation)

Pour que la Direction consacre le budget maximum c'est-à-dire 5% des rémunérations annuelles, il faut atteindre 100% des objectifs de deux indicateurs :

- ✘ L'indicateur de performance opérationnelle (IPO)
- ✘ L'indicateur de satisfaction client.

L'IPO est un indice qui traduit l'amélioration des résultats financiers de l'entreprise et de sa capacité à mieux gérer ses flux financiers.

Quel sens opérationnel cela a-t-il pour le commun des mortels ? Même les experts de la CFE-CGC/UNSA peinent à s'y retrouver tant les dispositifs légaux et les calculs de la Direction sont complexes.

## Des objectifs imposés par la Direction en progression de 13% d'une année sur l'autre

De par la Loi, pour bénéficier des exonérations fiscales liées au PEG, la Direction se doit de proposer chaque année un objectif (préjugé incertain).

✘ Objectif IPO en 2007 : 4 391 millions d'euros.

✘ Objectif IPO en 2008 : 4 974 millions d'euros.

Les objectifs sur 2006 et 2007 ont été atteints grâce au travail des Salariés et à leur engagement. La crise est là et c'est à la Direction qu'il revient de revoir les objectifs surréalistes qu'elle a fixés.

**L'entreprise a fait dépendre l'IPO de 2008 sur une prévision optimiste de l'évolution du marché.** Cependant lors de la NAO (négociation des augmentations de salaires), **la Direction refusait d'établir une véritable augmentation du pouvoir d'achat sous prétexte que les résultats 2007 étaient exceptionnels** et qu'il fallait rester très prudent pour l'avenir.

## La Direction utilise l'intéressement comme variable d'ajustement

A la clôture de l'exercice, on enregistre les droits en charges à payer. A l'approbation des comptes, le montant définitif de l'intéressement est enregistré en dettes. Pour le calcul de l'impôt sur les sociétés, l'intéressement vient en déduction des bénéfices imposables.

Face à la situation économique la tentation est forte de diminuer le montant de

l'intéressement et de s'en servir comme variable d'ajustement. **Moins de charges = plus de bénéfices.** Or l'IPO tient compte d'éléments sur lesquels l'appréciation comptable est peu objective. Tout indique que les résultats du 4eT 2008, et en particulier du mois de décembre 2008, sont mauvais, voire très mauvais, tant sur le marché Grand Public que sur le marché Entreprises. Si l'objectif (100%) est atteint cela sera extrêmement juste. C'est donc une décision purement comptable qui déterminera l'existence d'un intéressement et son niveau.

En voulant satisfaire les marchés financiers, la Direction va avoir la tentation de puiser dans les ressources cachées de la comptabilité pour aménager son bilan. L'intéressement des Salariés risque d'en faire les frais. Première réponse le 30 janvier avec la présentation des résultats du 4e T 2008

## Les exigences de la CFE-CGC/UNSA

**La CFE-CGC/UNSA exige**

- ✘ la fixation d'objectifs qui tiennent compte du fait que nous sommes dans un marché :
  - à la fois très concurrentiel et dépendant du bon vouloir du législateur (la 4<sup>e</sup> licence 4G est là pour nous le rappeler)
  - impacté par une baisse du pouvoir d'achat et une crise économique sans précédents.
- ✘ que la Direction ne se serve pas de l'intéressement comme variable d'ajustement de ses résultats financiers.

**A défaut la CFE-CGC/UNSA portera une nouvelle fois les dossiers devant les tribunaux** (cf. l'intéressement 2007 pour lequel l'indicateur qualité atteignait 99,3% si près du but... et permettant pourtant à la Direction d'économiser 40 millions d'euros).

## Les tableaux qui servent aux calculs de l'intéressement

	Objectif de l'IPO en 2008	Valeur en M d'euros
<b>FT SA périmètre social</b>		Objectif 2008
Chiffre d'affaires		19 944
Charges opérationnelles		-12 877
Marge Brute Opérationnelle (MBO)		7 067
CAPEX hors ATG et hors financements externes		2 428
MBO - CAPEX	(a)	4639
Variation des stocks nets		39
Variation des créances clients brutes avant titrisation.		296
Variation monétaire des stocks et clients hors groupe.	(b)	335
<b>Indicateur d'Intéressement IPO</b>	<b>c=(a)+(b)</b>	<b>4974</b>

taux de réalisation de l'objectif de l'IPO	% de l'intéressement	taux de réalisation de l'objectif de l'IPO	% de l'intéressement
95 ≤ N < 96 %	0,5 %	<b>à partir du niveau grisé, il faut atteindre au moins 100 % sur la qualité de service perçue par le client</b>	
96 ≤ N < 97 %	1.2%	101 ≤ N < 102 %	4.2%
97 ≤ N < 98 %	1.9%	102 ≤ N < 103 %	4.4%
98 ≤ N < 99 %	2.6%	103 ≤ N < 104 %	4.6%
99 ≤ N < 100 %	3.3%	104 ≤ N < 105 %	4.8%
100 ≤ N < 101 %	4.0%	<b>N ≥ 105 %</b>	<b>5.0%</b>

## Débloquage de la participation et de l'intéressement 2008 versés en 2009

### Pouvoir d'achat : une préoccupation de tous !

Après la loi TEPA (loi du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat), la loi du 8 février 2008 pour le pouvoir d'achat, le gouvernement a fait voter la loi n°2008-1258 du 3 décembre 2008 en faveur des revenus du travail. Cette loi permet au salarié de choisir de débloquer immédiatement les rétributions destinées à l'épargne, l'objectif poursuivi étant l'augmentation à court terme du pouvoir d'achat pour relancer la consommation.

**Parmi les dispositions de ce texte figurent notamment des points qui intéressent directement les Salariés du groupe France Télécom**

#### Fin du blocage obligatoire des droits à participation

**Le Salarié pourra désormais demander à percevoir** immédiatement sa prime de participation annuelle, dans des conditions à fixer par décret au lieu de la voir verser dans son PEG (Plan Épargne Groupe).

En revanche, les sommes perçues seront imposables sur le revenu des bénéficiaires.

**Abondement** : la participation pourra désormais, à l'instar de l'intéressement et des versements volontaires, **bénéficier de l'abondement au sein du PEE.**

**Transferts** : Si la Loi améliore les conditions de transfert du PEG vers le PERCo, notons qu'à France Télécom ces dispositions ne sont pas mises en oeuvre. **Les entreprises peuvent effectuer un versement initial sur le PERCo (abondement)** même en l'absence de versement du salarié. La CFE-CGC/UNSA exige de la Direction la réouverture des négociations pour redéfinir les conditions du montant versé au titre l'abondement dans le PERCo pour que celui-ci profite à tous. En effet ceux qui

n'ont pas la capacité d'Épargne nécessaire sont privés de l'abondement actuel.

Montants individuels moyens d'intéressement 2007 versés en 2008 à FT SA	
Niveaux CCNT - Grades	Intéressement moyen alloué
A – I.1	1 301 €
B – I.2/I.3	1 389 €
C – II.1/II.2	1 491 €
D – II.3	1 591 €
DBis – III.1/III.3	1 780 €
E – IV.1/IV.2	2 086 €
F – IV.3/IV.4	2 671 €
G – IV.5/IV.6	3 721 €
Ensemble	<b>1 720 €</b>

#### Attribution d'un crédit d'impôt aux entreprises :

Afin de favoriser l'augmentation des systèmes d'intéressement un dispositif fiscal (un de plus !) a été créé.

Pourront en bénéficier les entreprises qui mettent en place un système d'intéressement ou qui augmentent le montant des primes déjà distribuées : un crédit d'impôt égal à 20% du total de la somme distribuée en cas de mise en place du système ou à 20% de la progression en cas d'augmentation. Le Salarié pourra choisir lui-même entre la mise à disposition immédiate des sommes distribuées ou leur placement à long terme.

**Attendons-nous à un blocage des salaires, contre une augmentation de l'intéressement... variable en fonction des résultats financiers...**

**Dans une société cotée, désormais l'attribution d'options ou d'actions**

**gratuites aux dirigeants et mandataires sociaux est conditionnée** à l'adoption d'au moins une mesure équivalente « super collective » parmi les suivantes :

- ✗ attribution gratuite d'actions à l'ensemble des Salariés et 90 % de l'ensemble des Salariés de ses filiales ;
- ✗ attribution d'options à l'ensemble des Salariés et 90 % de l'ensemble des Salariés de ses filiales ;
- ✗ nouveaux accords d'intéressement, de participation dérogatoire ou de participation volontaire (ou avenant ou versement d'un supplément de participation ou d'intéressement) couvrant l'ensemble des Salariés et 90% de l'ensemble des Salariés de ses filiales.

#### Des rétributions variables pour les salariés

Si ces différentes mesures ont pour but d'assouplir les conditions d'accès aux rétributions complémentaires (instaurées par le Général de Gaulle : intéressement et participation) partage des fruits de la valeur, elles ont contrairement aux apparences aussi pour objet d'augmenter les rentrées sociales et fiscales de l'Etat, les sommes désormais débloquées de façon anticipée étant assujetties à l'impôt. Il est à craindre que la duplicité de la Direction trouve là une nouvelle fois le moyen de s'épanouir. A grand renfort de publication sur l'intranet, **la Direction ne manquera pas de se féliciter de l'augmentation (temporaire) de tel ou tel élément de la rétribution** (participation, intéressement, actions gratuites...) **tous indexés sur les résultats financiers, alors que dans le même temps les salaires fixes sont bloqués.**

Plus que jamais les revenus des salariés dépendent des résultats financiers... **En cas de crise (sic), les salariés serviront d'amortisseurs pour les actionnaires.** Hallucinant !

# Affaire Madoff : « Stupeur et tremblements »

Venant se superposer à l'une des plus graves crises financières que nos sociétés aient connues, l'affaire Madoff est révélatrice des dysfonctionnements du capitalisme financier.

Aveuglés par les taux de rentabilité incroyables, voire mirobolants du capital investi, des acteurs, pourtant supposés avertis, se sont naïvement laissés « attraper comme des enfants », et ce malgré de prétendues garanties apportées par les procédures Sarbanes Oxley. Rappelons que ces dernières avaient été instituées suite à l'affaire Enron dans laquelle d'ailleurs le montant perdu par les investisseurs, si considérable qu'il soit, était pourtant inférieur à celui de l'affaire Madoff... En vain !

Après les affaires Enron ou Maxwell (dans les années 90 les salariés de ce groupe ont vu leur patron, pourtant louangé par tout ce que la littérature économique comptait de chantres, dilapider la totalité des 4,5 milliards d'économies placés en vue de leurs retraites) il apparaît, plus que jamais, que les leçons du passé n'ont pas été tirées.

La CFE-CGC/UNSA déplore que les gouvernements et conseillers de tout poils remettent en cause régulièrement le système de retraite par répartition, moteur de la solidarité intergénérationnelle.

Le PERCo ne peut être qu'un dispositif additionnel au système de retraite par répartition ; sa vocation est de permettre aux salariés de compenser les baisses attendues de rémunération des pensions de retraite du fait des tendances démographiques, non d'assurer le fondement des retraites. Des dispositifs fiscaux, plus avantageux pour les entreprises que pour les salariés, incitent les entreprises à mettre en place un PERCo : mais encore faut-il que ceux-ci s'inscrivent dans des montages censés et raisonnables, pour prémunir les épargnants des aléas les plus élémentaires alors que l'actualité

boursière nous révèle un lot continu de dérives financières calamiteuses

**Ces dérives, la CFE-CGC/UNSA ne cesse de les dénoncer depuis plusieurs années.**

Elle réclame que les fonds du PERCo soient investis en obligations de premier rang (ce qui va d'ailleurs de pair avec le soutien à l'économie utile, particulièrement des infrastructures de base) et majoritairement libellées en euros pour limiter le risque de change (mal maîtrisable sur le très long terme).

Or en confiant la gestion à Calyon (filiale du Crédit Agricole, un des principaux détenteurs de la dette toujours colossale de France Télécom) la Direction a validé l'acquisition par les salariés de fonds plus ou moins opaques composés de valeurs aux contours incertains dont une partie en devises volatiles.

## Le désastre Fortis

Mi-décembre 2008, par une information aux salariés sur l'Intranoo, la Direction déclare que les fonds du PEG et du PERCo ne sont pas impactés par l'affaire Madoff. Quelques jours plus tard (le 18 décembre), l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) indique que si des épargnants français sont touchés par l'affaire Madoff c'est uniquement dans le cas où ils ont investis dans des fonds luxembourgeois ou irlandais...

Or, précisément, **le PERCo est composé pour le quart d'un fond Fortis luxembourgeois... le même jour Fortis annonce que les fonds qu'elle gère sont impactés à hauteur d'une perte d'un milliard d'euros...** Depuis silence radio du côté de la Direction... Quand on regarde attentivement on s'aperçoit que le fond Fortis du PERCo est composé à

hauteur de 40% d'actifs américains...

## Nous voulons la vérité

Il est légitime de se poser la question de savoir si le PERCo a été ou non atteint par l'affaire Madoff. La Direction se doit de nous dire la vérité !

Il est de toute façon assuré que cela sera masqué par les pertes encore plus importantes sur les marchés des actions (CAC 40 : -42% en 2008, Dow Jones : -38%) rendant plus forte l'exigence de la CFE-CGC/UNSA d'une gestion transparente et sécurisée pour ce qui constitue une épargne complémentaire de salariés voulant préparer leur retraite.

**Pour le PERCo, en effet le placement le plus basique en obligations d'État (ou de collectivités locales bien gérées), avec l'abondement de l'entreprise, est encore ce qui garantit le meilleur placement qui existe sur la place du marché.**

Enfin, la CFE-CGC/UNSA exige la renégociation des conventions passées avec Calyon dont les frais de commissions largement trop élevés lamentent l'épargne des salariés.

## Orange Success : Le dénouement est proche !

Après un an de bataille judiciaire devant le Conseil d'État, les masques sont tombés : le Ministère de l'Économie et France Télécom d'une même voix prétendent effrontément que c'est la meilleure solution qui a été retenue.

**Le Conseil d'État sera-t-il capable de faire preuve d'indépendance ?**

**Décision dans quelques jours...**

Quoi qu'il en soit le dossier a révélé de très graves failles dans l'offre faite par Calyon et la saga judiciaire risque de se poursuivre devant le Tribunal Correctionnel.

**Cadres et non cadres, toutes vos lettres, les positions de la CFE-CGC/UNSA et plus d'infos sur [www.cfecgc-uns-ft-orange.org](http://www.cfecgc-uns-ft-orange.org)**

Avec :

- ✗ La lettre mensuelle de la CFE-CGC
- ✗ Les analyses de la CFE-CGC sur les questions de participation, d'intéressement et d'actionariat

## Vos correspondants CFE-CGC/UNSA

**Sébastien Crozier**, Élu CCUES au 06 86 27 32 72

**Maxence d'Eprémessnil**, membre du Conseil de Surveillance PEG Actions FT au 01 45 29 65 13.

**Pascal Mériaux**, membre du Conseil de Surveillance Perco au 01 49 12 62 56

Cette lettre est éditée par la section CFE-CGC de l'UES France Télécom - Orange

Responsable de la publication : Pierre Morville  
Maquette : Hélène Marcy.

Coordination éditoriale : Frédérique Limido,  
Comité éditorial : Maxence d'Eprémessnil,  
Sébastien Crozier, Pascal Mériaux, Bernard Chatard, Patrice Seurin, Dominique Kirsner...

Pour recevoir cette lettre par voie électronique, écrivez à :

[secretariat@cfecgc-ft-orange.org](mailto:secretariat@cfecgc-ft-orange.org)