

RAPPORT AU PREMIER MINISTRE
SUR L'EPARGNE SALARIALE

Jean- Pierre BALLIGAND
Parlementaire en mission

Jean-Baptiste de FOUCAULD
Inspecteur général des Finances

- Janvier 2000 -

27 janvier 2000

RAPPORT AU PREMIER MINISTRE

**L'EPARGNE SALARIALE
AU CŒUR DU CONTRAT SOCIAL**

*Jean-Pierre BALLIGAND
Parlementaire en mission*

*Jean- Baptiste de FOUCAULD
Inspecteur Général des Finances*

Rapporteurs :

*Thierry SESSIN
Conseiller technique du Président de la Commission
de Surveillance de la Caisse des Dépôts et
Consignations*

*Pierre HANOTAUX
Inspecteur des Finances*

INTRODUCTION

I^{ÈRE} PARTIE ETAT DES LIEUX

CHAPITRE UNIQUE

- A - Des dispositifs, mis en place par strates, et poursuivant des objectifs multiples
- B - Un ensemble imposant, dont certains compartiments font désormais preuve d'un vrai dynamisme
- C - Un bilan mitigé et un rapport coût-avantage peu favorable qui appelle une relance et un redéploiement
- D - La comparaison avec l'étranger, délicate, suggère également une meilleure utilisation de ces dispositifs

IIÈME PARTIE LES FINALITÉS

CHAPITRE UNIQUE

- I - LES MAUVAISES RAISONS QU'IL NE FAUT PAS RETENIR.
- II - LES BONNES RAISONS DE DÉVELOPPER L'ÉPARGNE SALARIALE

IIIÈME PARTIE PROPOSITIONS

INTRODUCTION

CHAPITRE I ETENDRE LE BÉNÉFICE DE L'ÉPARGNE SALARIALE À UN MAXIMUM DE SALARIÉS, NOTAMMENT DANS LE PME

- I - LES SALARIÉS DES PME, LES LAISSÉS-POUR-COMPTÉ DE L'ÉPARGNE SALARIALE
- II - POURQUOI L'ÉPARGNE SALARIALE EST SI PEU DIFFUSÉE DANS LES PME ?
- III - UNE MÉTHODE ET UN INSTRUMENT POUR DIFFUSER L'ÉPARGNE SALARIALE DANS LES PME : LA NÉGOCIATION ET LE PLAN D'ÉPARGNE INTERENTREPRISES REGIONAL (PEIR)
- IV - IMPULSER UNE DYNAMIQUE PERENNE ET SOLIDAIRE : UNE INCITATION FISCALE FORTE ET LA CRÉATION DU FONDS DE SOLIDARITÉ DE L'ÉPARGNE SALARIALE (FSES)
- V - DES RÈGLES DU JEU CLAIRE POUR L'AMORÇAGE DE L'ÉPARGNE SALARIALE DANS LES PME
- VI- ÉPARGNE SALARIALE ET RETOUR EN FONDS PROPRES VERS LES PME

CHAPITRE 2 ACCROÎTRE L'EFFICACITÉ DES DISPOSITIFS ACTUELS DE L'ÉPARGNE SALARIALE EN ORIENTANT CELLE-CI VERS DES OBJECTIFS MIEUX DÉFINIS

- I - FAUT-IL FUSIONNER LES TROIS DISPOSITIFS EXISTANTS ?
- II - DÉVELOPPER LA NÉGOCIATION COLLECTIVE PORTANT SUR L'ÉPARGNE SALARIALE
- III - AMÉLIORER LE NIVEAU ET LES CONDITIONS D'UTILISATION DE LA RÉSERVE SPÉCIALE DE PARTICIPATION (RSP) ET DES ABONDEMENTS
- IV - SÉCURISER LES MÉCANISMES EXISTANTS

CHAPITRE III ACCOMPAGNER LE DÉVELOPPEMENT DE L'ACTIONNARIAT SALARIÉ DANS LE CADRE D'UNE GOUVERNANCE PLUS TRANSPARENTE ET PARTICIPATIVE

- I - UN DÉVELOPPEMENT RÉCENT ET DONT LA PORTÉE EST ENCORE MODESTE
 - A - Un dispositif ancien qui n'avait pas su séduire les salariés et les entreprises
 - B - Les limites de l'actionnariat salarié
 - b - La participation institutionnelle des salariés actionnaires aux organes de gestion des entreprises progresse peu
- II - LES CONDITIONS D'UN DÉVELOPPEMENT DE L'ACTIONNARIAT SALARIÉ
 - A - Un instrument qui présente des avantages pour tous les acteurs
 - B - Les risques de l'actionnariat salarié
 - C - Les conditions du développement de l'actionnariat salarié
- III - L'ACTIONNAIRE SALARIÉ, UN NOUVEL ACTEUR À ENCOURAGER

CHAPITRE IV _STABILISER LE RÉGIME DES PLANS D'OPTION SUR ACTIONS EN LE RENDANT SOCIALEMENT JUSTE ET ECONOMIQUEMENT EFFICACE

- I - L'OPTION D'ACHAT OU DE SOUSCRIPTION D'ACTIONS : UN PRODUIT HYBRIDE ET ORIGINAL, DIFFICILE À RÉGULER, MAIS QUI FAIT PARTIE DE LA PANOPLIE MANAGÉRIALE
 - A - Qu'est-ce qu'un plan d'options sur actions ?

B - Les plans d'options de souscription ou d'achat d'actions sont devenus un instrument managérial qui se développe dans de nombreuses entreprises avec des stratégies différentes

II - LA FRANCE EST À LA RECHERCHE D'UN RÉGIME ACCEPTÉ, C'EST À DIRE SOCIALEMENT JUSTE ET ÉCONOMIQUEMENT EFFICACE.

A - Une législation en bouleversement permanent qui n'arrive pas à trouver son équilibre

B - Des positions très contrastées sur l'usage des options de souscription ou d'achat d'actions

C - Les objectifs du rapport

II - L'AMÉLIORATION DU DISPOSITIF DES PLANS D'OPTIONS SUR ACTIONS PASSE D'ABORD PAR LA TRANSPARENCE

A - La transparence

B - La réforme des modalités techniques

CHAPITRE 5 AIDER LES SALARIÉS QUI LE SOUHAITENT À ALLONGER L'HORIZON DE PLACEMENT DE LEUR ÉPARGNE

A - Les objectifs visés

B - Les précautions à prendre

C - La configuration générale du plan d'épargne d'entreprise long terme (PEELT)

D - Intégration du PEELT dans les mécanismes de l'épargne salariale

CHAPITRE 6 FAVORISER UNE UTILISATION DE L'ÉPARGNE SALARIALE AU SERVICE DE L'EMPLOI, DE LA LUTTE CONTRE L'EXCLUSION ET DE LA RÉDUCTION DES INÉGALITÉS

A - Orienter une partie de l'épargne salariale vers la création d'emplois et la lutte contre l'exclusion.

B - Permettre à l'épargne salariale d'accompagner les opérations d'aménagement et de réduction du temps de travail

C - Permettre à certains salariés en situation de précarité ou de transition d'utiliser les dispositifs de l'épargne salariale.

CHAPITRE 7 UN DÉBAT COLLECTIF EN FRANCE ET EN EUROPE POUR DÉMOCRATISER L'ÉPARGNE SALARIALE

A - En France

B - En Europe

CONCLUSION

INTRODUCTION

Par lettre en date du 13 octobre 1999 ¹, le Premier ministre a demandé qu'une mission de réflexion soit menée sur l'épargne salariale. Cette étude prend place dans la recherche des nouvelles règles du jeu qui doivent assurer le fonctionnement de l'économie de marché. Elle doit prendre en compte l'aspiration des salariés à une participation plus active au développement de leurs entreprises et au partage des fruits de la croissance, ainsi que le rôle que peut jouer l'actionnariat salarié pour rendre les stratégies d'entreprise plus respectueuses de l'emploi et de la localisation en France des centres de décision. Après concertation auprès de l'ensemble des parties concernées, elle doit contribuer à une rénovation des mécanismes de l'épargne salariale dans un cadre renouvelé, fortement démocratisé et réellement solidaire.

La mission s'est tout d'abord attachée à définir le champ de ses investigations. Le concept d'épargne salariale, qui s'est peu à peu substitué à celui de participation financière, est en effet relativement nouveau et peut avoir une portée plus ou moins étendue. Elle a considéré qu'il convenait de prendre en compte l'épargne susceptible de se former à l'occasion de la relation de travail. Elle s'est attachée particulièrement à cinq mécanismes principaux : l'intéressement des salariés aux performances des entreprises institué en 1955 et 1959² ; la participation des salariés aux bénéfices des entreprises mise en place en 1967, qui est obligatoire dans les entreprises bénéficiaires de plus de 50 salariés et se traduit toujours par une épargne ; les plans d'épargne d'entreprise, qui reçoivent notamment les versements volontaires des salariés et éventuellement de l'entreprise ; l'actionnariat salarié, qui se réalise souvent, mais non exclusivement, par l'intermédiaire des mécanismes précédents ; et enfin les options de souscription ou d'achats d'actions, souvent appelées "*stock-options*", introduites dans notre droit en 1970, qui constituent parfois l'antichambre de l'actionnariat salarié³.

Cette simple énumération met en lumière la complexité du sujet. Celle-ci s'explique par le fait que l'épargne salariale met en jeu des questions aussi diverses que la motivation des salariés, leur droit à participer aux bénéfices ou à l'enrichissement patrimonial des entreprises, les formes nouvelles de management, l'organisation du pouvoir dans l'entreprise, le droit de chacun à une épargne pour des usages qui peuvent eux-mêmes être variés^F, mais aussi le financement des entreprises. Les questions sont abordées par les uns et les autres avec des points de vue, des cultures, des approches philosophiques et politiques différentes.

Simultanément, du fait même de l'importance de ces sujets et des multiples transformations de l'économie, une réelle attente se fait jour pour développer et mieux utiliser l'épargne salariale, ou remédier aux abus les plus criants qui se sont manifestés, notamment en matière d'option de souscription ou d'achat d'actions. La question de la contribution que l'épargne salariale, sous ses différentes formes, pourrait apporter à la construction des nouvelles régulations économiques et sociales dont notre société a besoin est clairement présente dans la société, chez beaucoup d'acteurs sociaux et dans les médias.

¹ Jointe à l'annexe I

² Bien que les primes en cause puissent être immédiatement dépensées et ne soient donc pas toujours épargnées.

³ Dans le délai qui lui était imparti, la mission n'a pu étudier la question de la reprise de l'entreprise par ses salariés, qui mériterait des investigations supplémentaires.

Dans le délai de trois mois qui lui était imparti, la mission était donc confrontée à une tâche ardue. Pour travailler efficacement et rapidement, elle a pris connaissance des nombreux travaux parlementaires réalisés sur ce sujet⁴ et s'est organisée de la façon suivante :

- d'une part, elle a réuni régulièrement un groupe formé des principales administrations concernées, dont la composition figure en annexe II, et qui lui a apporté des contributions extrêmement utiles ;

- d'autre part, elle a réuni périodiquement un groupe de réflexion informel, pour tester des idées, recueillir des suggestions provenant de spécialistes de la participation, d'économistes, ou d'acteurs sociaux (cf. annexe III) ;

- enfin, elle a procédé à un ensemble d'auditions et de consultations, dont la liste figure en annexe IV, tout en regrettant, faute de temps, de ne pouvoir en étendre la gamme.

Au terme de ce travail, la mission a acquis deux convictions fortes.

En premier lieu, les propositions qu'elle fait et dont beaucoup peuvent être mises en œuvre sans délai, devraient être l'occasion de lancer un processus de réflexion collective sur un sujet de grande ampleur qui nécessite une réelle maturation. Plusieurs organisations syndicales ont demandé explicitement qu'une démarche en profondeur de ce type soit lancée. C'est pourquoi une partie des propositions porte sur la méthode et les thèmes possibles de cette seconde phase.

En second lieu, il est apparu peu à peu que l'on pouvait se référer à plusieurs visions et plusieurs conceptions dominantes de l'épargne salariale.

On peut tout d'abord se fonder sur une **vision principalement institutionnelle et juridique** de la participation et de l'association capital-travail, qui a fortement marqué les années 1960, mais, qui, l'expérience l'a montré, a eu du mal à devenir réalité en France, au moins dans sa dimension la plus ambitieuse.

On peut ensuite y voir une méthode pour **mieux faire fonctionner les mécanismes de marché**, en introduisant des formes nouvelles de flexibilité des rémunérations et d'incitation à la performance. Le but poursuivi relève essentiellement de l'optimisation économique, sans que cela entraîne de changement notable en termes de répartition des pouvoirs dans l'entreprise ou de relations humaines ou sans que l'on se préoccupe des conséquences en termes d'inégalités et de cohésion sociale. Cette conception de l'épargne salariale comme moteur auxiliaire de la flexibilité de marché semble prévaloir dans les pays anglo-saxons et influence assez fortement la gestion des ressources humaines dans les entreprises multinationales.

On peut enfin s'attacher à construire peu à peu une **conception régulationniste et négociée de l'épargne salariale**, conçue comme l'un des éléments importants d'un nouveau contrat social en gestation. Ce contrat est axé sur la recherche d'une performance globale, à la fois économique et sociale, et sur l'aspiration de chaque personne à un équilibre entre les deux exigences de sécurité et de flexibilité. Dans cette perspective, la formation et l'utilisation de

⁴ Rapport de M. Godfrain, député, sur la participation (1994) ; Rapport de MM. Arthuis, Loridant, Marini, sénateurs, sur les plans d'options sur actions (1994) ; Rapport de M. Cherioux, sénateur, sur l'actionnariat salarié (1999) ; Rapport de Mme Nicole Bricq, député, sur les bons de croissance (1999).

l'épargne salariale sont négociées, la mise en place d'une gouvernance démocratique dans l'entreprise est recherchée et l'épargne salariale est un droit du salarié susceptible de l'aider, dans une société désormais moins stable, à gérer son développement personnel dans un cadre collectif mieux organisé.

C'est dans cette troisième perspective que se sont placés les auteurs du présent rapport, étant admis que ces trois conceptions de l'épargne salariale s'interpénètrent nécessairement et que, même dans cette 3^{ème} hypothèse, qui laisse plus de place aux acteurs collectifs, la dimension institutionnelle et juridique est absolument nécessaire, tandis que les contraintes du marché ne peuvent non plus être éludées. Ils estiment que, sur ces sujets aussi, le débat n'est qu'à peine amorcé et devrait se poursuivre.

Le rapport qui suit comporte 3 parties :

- la première est essentiellement consacrée à un état des lieux.
- la seconde porte sur les finalités qu'il convient de rechercher pour rénover la politique de l'épargne salariale en France.
- la troisième décline un ensemble de propositions permettant la mise en œuvre d'une politique plus offensive de développement de l'épargne salariale, en quantité et en qualité.

Cette dernière partie a été privilégiée, compte tenu des délais impartis et du souci exprimé que les propositions de la mission puissent, le cas échéant, être reprises dans la loi en préparation sur les nouvelles régulations économiques.

1^{ère} Partie

Etat des lieux

CHAPITRE UNIQUE

Notre pays a mis en place progressivement un ensemble imposant de dispositifs d'épargne salariale poursuivant des objectifs multiples et souvent mêlés. Certains compartiments de cet ensemble font preuve, depuis quelques années, d'un réel dynamisme. Mais l'effet régulateur global de tous ces mécanismes est encore limité. Tel est, résumé en quelques mots, le constat que l'on peut faire aujourd'hui de l'état de l'épargne salariale en France.

A - Des dispositifs, mis en place par strates, et poursuivant des objectifs multiples

Le système actuel repose sur un ensemble de textes qui se sont, pour l'essentiel, ajoutés les uns aux autres et qui témoignent d'un intérêt continu du législateur (cf. Annexe V). A s'en tenir à l'essentiel, celui-ci est intervenu 9 fois en 40 ans : en 1959 (intéressement), 1967 (participation), 1970 (options de souscriptions ou d'achats d'actions), 1973 (actionnariat), 1980 (distribution gratuite d'actions aux salariés), 1984 (fonds salariaux), 1986 (simplification et libéralisation des mécanismes existants), 1990 (moralisation de l'intéressement et abaissement de 100 à 50 salariés du seuil de la participation financière obligatoire des entreprises), et 1994 (réintégration des dispositifs dans le Code du Travail, amélioration des incitations, compte épargne temps).

Ramené à ses éléments fondamentaux, le dispositif français comporte cinq éléments principaux (six si l'on y ajoute le compte épargne temps) que l'on peut brièvement résumer comme suit (détails en Annexes VI et VII) :

1) L'intéressement des salariés est un dispositif contractuel facultatif

Il est ouvert à toute entreprise, quelle que soit la nature de son activité ou sa forme juridique. Ce dispositif est souvent méconnu alors qu'il ouvre beaucoup de possibilités.

Il est nécessairement mis en œuvre par un accord valable pour une durée de 3 ans. Quatre cas de figure se présentent pour la conclusion de cet accord : convention ou accord collectif de travail, accord entre le chef d'entreprise et les représentants d'organisations syndicales représentatives, accord négocié au sein du comité d'entreprise, ou enfin ratification à la majorité des 2/3 du personnel d'un projet proposé par le chef d'entreprise.

L'accord doit instituer un intéressement collectif, présentant un caractère aléatoire et résultant d'une formule de calcul liée soit aux résultats (financiers ou comptables) soit aux performances de l'entreprise (atteinte d'objectifs définis en termes de délais, qualité, productivité, chiffre d'affaires, etc.). Il peut ne s'appliquer qu'à un seul ou à certains des établissements d'une entreprise qui en comporte plusieurs. Les modalités de calcul peuvent varier selon les établissements et même selon les unités de travail (ateliers), l'accord général pouvant renvoyer à des accords locaux. Il doit enfin choisir un mode de répartition de l'intéressement entre les salariés. Cette répartition peut être uniforme, proportionnelle aux salaires, proportionnelle à la durée de présence, ou mixte.

Les primes d'intéressement n'ont pas le caractère de salaires, et ne sont donc pas soumises aux charges sociales, tant pour l'employeur que pour le salarié, à l'exception de la CSG,

de la CRDS et du prélèvement de 2 % (soit 10 %). Pour bénéficier de cette exonération, l'intéressement doit s'ajouter au salaire et non se substituer à la rémunération (y compris les primes). Des exceptions sont toutefois prévues, aux termes de la circulaire du 9 mai 1995, dans deux cas : d'une part, si un délai de 12 mois sépare le dernier versement de l'élément de rémunération en tout ou partie supprimé et la date d'effet de l'accord d'intéressement ; d'autre part, si la diminution de rémunération trouve son origine dans la réduction du temps de travail et n'est pas plus que proportionnelle à cette réduction. Le total de l'intéressement distribué ne peut dépasser 20 % de la masse des salaires concernés,⁵ ni une prime individuelle d'intéressement excéder la moitié du plafond de la sécurité sociale (88 200 F depuis le 1^{er} janvier 2000).

Les primes d'intéressement sont soumises à l'impôt sur le revenu, sauf si elles sont versées dans un Plan d'épargne d'entreprise (elles sont alors définitivement exonérées), ou dans un compte épargne temps (elles seront, dans ce cas, soumises à l'IR, et aux charges sociales, lors de l'utilisation de celui-ci).

En 1997, dernier chiffre connu, 14 629 entreprises avaient passé un accord d'intéressement, concernant 3,03 millions de salariés. Les versements effectifs concernaient 10 653 entreprises, soit 73 % et 2,46 millions de salariés. Ceux-ci ont reçu 13,9 milliards de francs, soit 5 647 F en moyenne, ou 3,3 % de la masse salariale.

2) La participation des salariés aux résultats de l'entreprise est obligatoire

Elle présente avec l'intéressement quatre points communs : elle ne doit pas se substituer à la rémunération ; elle doit avoir un caractère collectif et aléatoire ; elle doit donner lieu à négociation.

Plusieurs différences fondamentales apparaissent néanmoins :

- la participation est obligatoire dans les entreprises de plus de 50 salariés et facultative en-dessous de ce seuil ;⁶

- elle est fondée sur le bénéfice, et calculée selon une formule minimale. Celle-ci affecte à l'ensemble des salariés la moitié du bénéfice après impôt, déduction faite d'une rémunération forfaitaire de 5 % des fonds propres et d'une modulation pour tenir compte de la part des salaires dans la valeur ajoutée⁷. Les entreprises qui vont au-delà du minimum dans le cadre d'un accord dérogatoire bénéficient d'une incitation fiscale particulière⁸ ;

- elle n'est pas versée directement aux salariés mais obligatoirement épargnée, pendant 5 ans en contrepartie d'une défiscalisation totale et de l'exonération de charges sociales (à l'exception de la CSG et de la CRDS)⁹ ; neuf cas de déblocage anticipés (Annexe VI) sont cependant prévus ;

⁵ De 1990 à 1994, ce plafond a été abaissé à 10 % et à 15 % si l'entreprise appliquait un accord de salaire datant de moins de 3 ans.

⁶ Les entreprises qui adhèrent volontairement bénéficient d'une provision pour investissement (PPI) égale à 25 % de la participation distribuée.

⁷ La formule de calcul de la "réserve spéciale de participation" (RSP) est donc : $RSP = \frac{1}{2} (B - 5\% \text{ des capitaux propres}) \times S/VA$.

⁸ Une provision pour investissement (PPI) de 50 %.

⁹ Si aucun accord n'est intervenu, le "régime d'autorité" s'applique et les fonds sont bloqués en CCB pendant 8 ans, sont rémunérés à 10 %.

- un accord de participation a pour objet de préciser le mode de placement des fonds : comptes courants bloqués dans l'entreprise (CCB), actions de l'entreprise, actions de SICAV, parts de fonds commun de placement d'entreprise (FCPE), Plan d'épargne d'entreprise (PEE)¹⁰.

La participation, du fait de son caractère obligatoire, est le dispositif le plus important de l'épargne salariale française. En 1998, 18 951 entreprises avaient signé un accord de participation concernant 4,95 millions de salariés. Mais 11 283 seulement, soit 59 % avaient effectué des versements. Ceux-ci représentaient 20,6 Mds et 3,78 millions de bénéficiaires, soit une moyenne de 6 100 F représentant 4,2 % de la masse salariale.

La RSP est de moins en moins placée en comptes courants bloqués (CCB). Ceux-ci, qui représentaient encore près des 2/3 des sommes placées en 1994, n'en forment plus qu'un tiers. L'essentiel est désormais placé en fonds communs de placement d'entreprise (FCPE), qui s'intègrent généralement au PEE lorsqu'il existe.

3) Le Plan d'épargne d'entreprise (PEE) est établi soit sur une initiative de l'employeur, soit en vertu d'un accord conclu avec le personnel

Il a pour but d'ouvrir à tous les salariés de l'entreprise, donc collectivement et sans prise en compte de critères de performance, la faculté de participer à la constitution d'un portefeuille de valeurs mobilières.

Le PEE peut être alimenté par les versements volontaires du salarié (dont font partie des primes d'intéressement), par les droits à participation des salariés, tels qu'énumérés ci-dessus, et par les abondements de l'entreprise, limités à 15 000 F (majorés de 50 % soit 22 500 F à concurrence des sommes consacrées à l'acquisition d'actions, ou de certificats d'investissement de l'entreprise). L'abondement ne peut excéder le triple du versement du bénéficiaire. L'entreprise n'est pas obligée de verser un abondement, mais doit prendre en charge les frais de fonctionnement du PEE.

Celui-ci peut être investi en parts de SICAV ou versé dans un fonds commun de placement d'entreprise qui peut être diversifié ou investi en titres de l'entreprise, un certain nombre de règles devant assurer la liquidité des fonds ainsi placés. Les revenus sont réinvestis en franchise d'impôt (à l'exception de la CSG et de la CRDS) et ont la même indisponibilité que les titres auxquels ils se rattachent, c'est-à-dire 5 ans.

Les PEE se sont beaucoup développés ces dernières années : 8 702 entreprises en possèdent un en 1997, soit 51 % de plus qu'en 1993. Ils ont recueilli 19,3 Mds de francs auprès de 1,35 millions de salariés, 4,2 Mds provenant de la participation, 4,1 Mds de l'intéressement, et 7,3 Mds des versements volontaires des salariés auxquels s'ajoutent 3,6 Mds d'abondements des entreprises. Le dépôt moyen par épargnant en 1997 est de 14 000 F. En moyenne, un salarié sur deux effectue chaque année un versement à un titre ou un autre. Deux tiers de ceux-ci bénéficient d'un abondement de l'entreprise, qui est en moyenne de près de 4 000 F et qui exerce un effet multiplicateur important sur les versements volontaires.

¹⁰ Si la durée de l'immobilisation est ramenée à 3 ans, les sommes en cause sont soumises à l'impôt sur le revenu avec un abattement de 50 % ; cette faculté est très peu utilisée

4) La détention d'actions de leur entreprise par les salariés (actionnariat salarié) peut emprunter divers canaux¹¹

L'actionnariat salarié, qu'il ne faut pas confondre avec l'épargne salariale dont il n'est qu'une composante parmi d'autres, peut tout d'abord se mettre en place en utilisant l'un des deux mécanismes précédents : distribution directe d'actions dans le cadre de la participation, PEE. Dans ce dernier cas, il prend nécessairement place dans un FCPE, les droits de vote étant exercés soit collectivement (fonds dits de l'article 20), soit individuellement (fonds dits de l'article 21). Les sociétés peuvent en outre réserver des augmentations de capital aux adhérents au PEE et y ajouter, pour les sociétés cotées, une décote de 20 %.

Il peut également prendre d'autres canaux : certes, la loi du 27 décembre 1973 relative à la souscription ou à l'acquisition d'actions des sociétés par leurs salariés n'est plus guère utilisée. Mais les mécanismes de privatisations, qui réservent aux salariés, à des conditions préférentielles, une part des titres que l'Etat met sur le marché, ont joué un rôle important dans la diffusion de l'actionnariat salarié. Et, bien entendu, l'achat, à titre personnel, d'actions de leurs sociétés par les salariés est toujours possible.

En fait, c'est principalement par les fonds communs de placement d'entreprise que se réalise désormais l'actionnariat salarié. Fin 1997, le stock d'épargne salariale était évalué à 250 Mds de francs par la COB, dont 185 Mds, c'est-à-dire les $\frac{3}{4}$, étaient gérés dans le cadre de FCPE. Environ 65 Mds de ceux-ci étaient investis en actions de l'entreprise (dont 55 dans les sociétés cotées), soit $\frac{1}{3}$ des FCPE et $\frac{1}{4}$ du total de l'épargne salariale. Le nombre d'actionnaires salariés pouvait être estimé à 700 000 environ.

5) Les options de souscription ou d'achats d'actions sont un produit hybride qui peut mener, dans certains cas, à l'actionnariat salarié

Selon ce mécanisme, qui fera l'objet d'un chapitre spécial¹², les actionnaires consentent à des salariés la possibilité d'acheter les actions de l'entreprise, pendant un certain délai, à un prix convenu d'avance. Si la valeur de l'action dépasse ce prix, le bénéficiaire a intérêt à lever l'option. Deux solutions s'offrent alors à lui : revendre immédiatement ses titres et encaisser immédiatement une plus-value, ou bien garder tout ou partie de ses titres ainsi achetés, les investir durablement et devenir de facto actionnaire salarié¹³. La première solution est généralement préférée à la seconde, mais le régime juridique ou fiscal peut favoriser l'une ou l'autre solution. Or, le régime des "stock-options" n'a pas encore trouvé son équilibre en France, contrairement à la pratique des pays anglo-saxons, et des sociétés multinationales où il est devenu un outil puissant et important de management. Après un démarrage très lent dans les années 70, les "stock-options" ont été favorisés par un ensemble de mesures. Celles-ci ont conduit à un développement important¹⁴ toutefois accompagné d'abus. De multiples changements de réglementation ont été rendus nécessaires et se sont produits dans un climat de contestation légitime, mais qui n'est pas sain. L'un des objets de ce rapport sera donc de stabiliser ce régime en le rendant socialement juste et économiquement efficace.

¹¹ Un chapitre spécial est consacré à l'actionnariat salarié (IIIème partie - chapitre 3).

¹² IIIème partie - chapitre 3 et 4

¹³ Cela suppose qu'il ait les moyens de les financer ou qu'il se contente d'immobiliser la plus-value.

¹⁴ la moitié des sociétés cotées en Bourse distribuent des options.

6) Le compte épargne temps (CET) doit désormais figurer dans le tableau de l'épargne salariale

Ce mécanisme original créé en 1994 permet de verser dans un compte spécial les augmentations de salaire, les primes et les primes d'intéressement et d'accumuler ainsi des droits à congés pendant lesquels le salaire continue à être versé. Il s'agit donc bien d'un report dans le temps d'un revenu, indexé sur l'évolution du salaire de l'intéressé. Les sommes en cause ne font cependant pas l'objet d'un placement, mais constituent une créance du salarié sur l'entreprise qui constitue à cet effet des provisions. La situation est donc assez proche du placement en compte-courant de la participation, à cette réserve près que les sommes ne sont pas bloquées pendant un délai fixe, et deviennent disponibles dès que le salarié utilise ses droits à congés.

Le CET, qui doit être mis en place par accord, concerne actuellement 1 700 entreprises et 800 000 salariés. La loi sur la réduction du temps de travail va entraîner un accroissement de son usage, puisqu'elle diversifie ses sources d'alimentation et qu'elle assouplit ses conditions d'utilisation¹⁵. Il paraît donc opportun de traiter de ses relations avec l'épargne salariale, compte tenu de la dynamique qu'il est susceptible d'avoir.

B - Un ensemble imposant, dont certains compartiments font désormais preuve d'un vrai dynamisme

1 - Un ensemble complet, mais complexe

La France dispose ainsi d'une panoplie très complète de dispositifs d'épargne salariale. Elle est la seule, parmi les grands pays, à disposer d'un mécanisme obligatoire de participation aux bénéfices. Elle offre, à des conditions souvent avantageuses en termes d'exonérations sociales et fiscales, la plupart des possibilités existant ailleurs (cf. infra). Il s'agit donc moins d'inventer de nouveaux instruments que de faciliter l'usage de ceux qui existent, de mieux les utiliser en fonction d'objectifs bien définis, tout en corrigeant les dysfonctionnements qu'ils révèlent à l'expérience.

1) Une grande diversité de moyens

Si l'on fait masse des trois dispositifs principaux que sont la participation, l'intéressement, et les plans d'épargne d'entreprise (cf. Annexe VII), on constate que sur un flux de 45,4 Mds en 1997, l'épargne salariale se compose :

- de dispositifs tantôt obligatoires (20,6 Mds soit 45 % du total), tantôt facultatifs (24,8 Mds soit 55 % de l'ensemble) ;
- pour une part de primes distribuées directement (intéressement non versé dans un PEE), à hauteur de 9,8 Mds, soit 21 %, et pour l'essentiel d'épargne proprement dite (35,7 Mds, soit 78 %) ;
- de plusieurs formes d'épargne puisque celle-ci peut être soit obligatoire (participation, qui porte sur 20,6 Mds, soit 58 % de l'épargne) ; soit volontaire. Cette dernière qui porte sur le solde (15,1 Mds), peut provenir, soit des versements des salariés (11,4 Mds), soit des abondements des entreprises (3,6 Mds) ; il faudrait enfin distinguer l'épargne diversifiée de

¹⁵ La durée minimale du congé est ramené de 6 à 2 mois, et le CET peut indemniser tout ou partie des heures non travaillées lorsque le salarié choisit de passer à temps partiel, contribuer à rémunérer des actions de formation effectuées hors du temps de travail ou faciliter les retraites progressives.

l'actionnariat salarié, qui représente environ ¼ du stock, et une proportion plus forte du flux d'épargne nouvelle.

**L'épargne salariale (en Mds)
(exercice 1997)**

	Total général	Obligatoire	Facultatif	Versement immédiat	Epargne proprement dite		Total
					Obligatoire	Volontaire	
Participation	20,6	20,6		---	20,6		20,6
Intéressement	13,9	---	13,9	9,8 ¹⁶	---	4,1	4,1
PEE (hors participation et intéressement)							
Salariés	7,3	---	7,3	---	---	7,3	7,3
Entreprises	3,6	---	3,6	---	---	3,6	3,6
Total	10,9	---	10,9	---	---	10,9	10,9
Total général	45,4	20,6	24,8	9,8	20,6	15,-	35,6

Cette diversité de moyens exprime à la fois une multiplicité d'objectifs (incitations à la performance et association aux résultats de celle-ci, participation aux bénéfices, participation à l'évolution de la valeur patrimoniale, participation à la gestion), et le souci de justifier les exonérations sociales et fiscales par une certaine immobilisation des fonds.

2) Une évidente complexité

Les acteurs économiques et sociaux, chefs d'entreprises et organisations syndicales doivent faire un réel investissement non seulement pour bien connaître et s'approprier ces mécanismes, mais aussi pour les utiliser de façon pertinente dans leurs stratégies respectives. Les mécanismes de participation, pour se développer, doivent franchir la barrière d'une certaine expertise. Ceci explique que l'épargne salariale soit plus développée dans les grandes entreprises, où la Direction des ressources humaines dispose de spécialistes de ces questions. Ceci explique également que l'épargne salariale soit sensible aux efforts de promotion qui sont menés par les sociétés de gestion des FCPE : celles-ci s'efforcent de faire connaître ces mécanismes aux entreprises et leur offrent de gérer leur PEE, en leur présentant une gamme très diversifiée de FPCE ¹⁷. La concurrence a cependant entraîné un rétrécissement de leurs marges, en sorte que ces sociétés, liées le plus souvent à des banques, peinent à développer leur activité.

¹⁶ 13,9 Mds moins 4,1 versés en PEE (cf. Annexe VIII).

¹⁷ Ces sociétés sont au nombre de 78. Les 6 plus grosses détiennent 70 % du marché. Elles gèrent 3 500 FCPE.

Il convient toutefois de prendre la mesure de ce qui peut être corrigé et doit l'être, et de ce qui au contraire est dans la nature même de l'épargne salariale.

Celle-ci comporte en effet une certaine dose intrinsèque de complexité : c'est bien ce qui ressort des comparaisons internationales qui seront examinées ci-après. On verra qu'il n'est pas aisé de comprendre comment ces mécanismes fonctionnent chez les autres.

La complexité est aussi la rançon de la multiplicité des choix. De ce point de vue, les entreprises françaises sont bien servies : outre la participation obligatoire dans les entreprises de plus de 50 salariés, et facultative (avec incitation) pour celles de moins de 50 salariés, elles ont le choix entre 4 autres dispositifs (5 si l'on ajoute le CET) et peuvent choisir l'un ou l'autre ou les cumuler. Les systèmes facultatifs sont en effet utilisables de façon très souples, en fonction des besoins et des possibilités des entreprises. L'expérience montre que les entreprises qui ont fait l'effort d'acclimater chez elles l'un des dispositifs, et de s'en approprier sérieusement l'esprit et les méthodes, non seulement s'y attachent et ne remettent pas en cause ce qui devient une sorte d'avantage acquis, mais ont tendance à utiliser peu à peu l'ensemble de la gamme de l'épargne salariale. On constate ainsi que beaucoup d'entreprises soumises à la participation la complètent par un accord d'intéressement¹⁸ : alors que 33 600 ont l'un ou l'autre, 27 500 ont l'un et l'autre, soit une zone de recoupement de 81 % ; de même, le PEE, relativement peu fréquent dans les entreprises ne pratiquant que la participation (15 %) accompagne dans 40 % des cas celles qui ne disposent que d'un accord d'intéressement et dans 56 % des cas celles où participation et intéressement coexistent. De nombreuses grandes entreprises cotées offrent à leurs salariés les six dispositifs qui ont été analysés plus haut. Avec l'aide des banques, certaines ont même innové en utilisant les mécanismes existants pour fabriquer des produits originaux destinés à favoriser l'actionnariat salarié en limitant les risques du détenteur¹⁹, ou encore pour faciliter l'adhésion d'une petite entreprise à un PEE²⁰.

Si ces cumuls sont possibles, c'est que des efforts importants ont été faits en 1986 et 1994 notamment, pour simplifier et fluidifier les outils existants. Depuis l'origine, les cas où l'épargne bloquée cinq ans redevient disponible (Annexe VI) sont identiques. Mais surtout la possibilité de verser l'intéressement dans le PEE (1986) a fait de celui-ci un ciment potentiellement unificateur des dispositifs existants. Il conviendra donc de poursuivre l'effort de simplification et en particulier d'examiner si ce processus encore inachevé (il n'y a pas de lien obligatoire entre le PEE et les autres dispositifs) doit être conduit à son terme et selon quelles modalités. .

Tout ceci explique que les entreprises qui ont joué le jeu de l'épargne salariale, les professionnels qui les ont aidé à se l'approprier, manifestent un certain attachement aux règles existantes et ne souhaitent pas qu'elles soient bouleversées, même s'ils en voient les limites et s'ils ressentent la nécessité d'évoluer vers des systèmes plus simples et maniables.

2 - Un dynamisme inégal

¹⁸ Notamment pour compenser le fait que, dans certains secteurs, tels la banque, l'augmentation des fonds propres forfaitairement rémunérés à 5 % aboutit à assécher la réserve spéciale de participation.

¹⁹ La formule, qui semble avoir été utilisée la 1^{ère} fois par France Telecom, consiste à ajouter au versement du salaire l'emprunt d'une banque pour souscrire, avec abondement de l'entreprise, à une augmentation de capital réservée avec décote de 20 %, le tout étant assorti d'une garantie bancaire de remboursement de l'emprunt et d'un minimum d'intérêt sur 5 ans en échange d'un partage de la plus-value éventuelle de l'action au cours de la même période.

²⁰ Avec une formule inspirée du ticket restaurant.

A ce constat doit s'en ajouter un second : le dynamisme des différents compartiments de l'épargne salariale est très inégal. Le "vaisseau amiral" de l'épargne salariale qu'était la participation obligatoire continue sa route, mais a dévié de ses objectifs, tandis que les mécanismes facultatifs jouent un rôle croissant, et dans un contexte nouveau, renouent avec les intentions initiales. Il y a là une leçon à méditer et dont il faut sans doute s'inspirer.

Les ordonnances de 1967, issues du célèbre "amendement Vallon", devaient traduire une ambition forte : celle de faire participer les salariés au capital des entreprises, et, ce faisant, à leurs résultats, à leur enrichissement patrimonial, et à leurs décisions. Le caractère obligatoire de la participation (pour les entreprises de plus de 100 salariés) témoignait de ce souci. Mais celui-ci n'était partagé ni par les chefs d'entreprise et les actionnaires, peu désireux de diluer leur capital, ni par la majorité des organisations syndicales, en raison de leurs différentes conceptions de la vie sociale, à l'exception toutefois de la CFTC et de la CGC. Il en est résulté deux conséquences : d'une part, pour que le dispositif obligatoire soit accepté, les entreprises se sont vu attribuer, avec un décalage d'un an, une aide fiscale égale à la réserve spéciale de la participation²¹, l'Etat prenant en charge en quelque sorte le coût de la participation ; d'autre part, et surtout aucun avantage particulier ne favorisait l'investissement de la RSP en actions de l'entreprise. De ce fait, les entreprises souhaitant continuer à disposer des fonds ont utilisé la formule des comptes courants bloqués plutôt que la distribution d'actions, les salariés évitant parallèlement le risque d'entreprise²² ; quant aux autres, elles ont passé des accords permettant de placer les fonds à l'extérieur de l'entreprise, en parts de SICAV ou de FCP. L'actionnariat salarié s'est révélé de ce fait le parent pauvre de la participation alors qu'il en était la finalité.

Cette situation a changé depuis une quinzaine d'années sous l'influence de plusieurs facteurs.

Les employeurs, tout d'abord, aux prises avec les changements de l'environnement, soucieux de faire participer les salariés à la vie et aux résultats de l'entreprise ou de compléter des rémunérations évoluant moins vite du fait de la concurrence et de la désinflation, ont pris conscience de l'intérêt que l'épargne salariale pouvait présenter pour contribuer à ces évolutions. Les accords d'intéressement se sont multipliés, passant de 1 303 en 1985 à 9 744 en 1993 et 14 629 en 1997²³, (et couvrent désormais plus de trois millions de salariés en 1997 contre 400 000 douze ans avant). Les PEE, pratiquement inconnus au début des années 1980, étaient au nombre de 5 745 en 1993 et de 8 702 en 1997²⁴. L'actionnariat salarié a pris une place croissante au sein de l'épargne salariale, notamment dans les entreprises du CAC 40, et concerne désormais 17 % des entreprises de plus de 2 000 salariés : il a cessé d'être un dispositif de convaincus ou de pionniers pour devenir un mécanisme de droit commun. Enfin, la distribution d'option de souscription ou d'achat d'actions s'est étendue dans les sociétés cotées, et tend à concerner une proportion de plus en plus importante des salariés dans bon nombre d'entreprises, et même dans quelques cas tout le personnel.

Les pouvoirs publics ont encouragé ces évolutions : en simplification et stimulation des dispositifs, abaissement en 1990 de 100 à 50 salariés du seuil de la participation obligatoire (qui a fait passer le nombre d'entreprises ayant un accord de participation de 10 335 en 1990 à 18 951 en

²¹ La RSP est déductible de l'impôt sur les sociétés et d'autre part bénéficiait à l'origine d'une provision pour investissement (PPI) d'égal montant, qui a été progressivement supprimée (sauf pour la participation dérogatoire).

²² Et bénéficiant de l'assurance générale sur les salaires (AGS).

²³ Soit une croissance de 50 % en 4 ans.

²⁴ Soit également une croissance de 50% en quatre ans.

1997, soit une croissance de 83 %) et promotion de l'actionnariat salarié à l'occasion des opérations de privatisation.

Les salariés, pour leur part, ont bien répondu à cette attente, notamment lors des privatisations, où le taux de réponse du personnel à l'offre d'actions a souvent été massif, atteignant 75 à 80 %, et cela même dans des entreprises dont la culture pouvait apparaître comme très éloignée de la Bourse. Le salarié-actionnaire est devenu une nouvelle catégorie sociale qui concerne 700 000 ménages. Dans le cas de France Telecom, où la très grande majorité des agents garde le statut d'agent public, on peut même parler de fonctionnaires-actionnaires. Des associations d'actionnaires salariés se sont créées, parfois plusieurs dans la même entreprise, et se sont réunies dans une fédération. Quant aux syndicats, ils manifestent, en général, un intérêt croissant pour ces mécanismes qui peuvent leur offrir de nouveaux leviers d'action mais qu'ils ne souhaitent pas pour autant voir se substituer au dialogue social.

Dans un tel contexte, la relance de l'épargne salariale peut emprunter divers canaux, qui vont de l'extension des mécanismes obligatoires à une stimulation et un encadrement plus clair des dynamismes à l'œuvre, selon un processus plus participatif. Avant de répondre à cette question, il importe de faire un bilan du point d'arrivée de tout cet ensemble, afin d'être mieux à même de définir les objectifs à poursuivre.

C - Un bilan mitigé et un rapport coût-avantage peu favorable qui appelle une relance et un redéploiement

Au terme de cette évolution, on peut tracer de l'état de l'épargne salariale en France le bilan suivant :

1 - Les aspects positifs ne sont pas négligeables et comportent trois aspects principaux.

En premier lieu, si l'on se réfère aux chiffres de 1997, 5,5 millions de salariés sont couverts par un accord d'intéressement ou de participation (ou par les deux simultanément), ce qui permet à 4,4 millions d'entre eux de bénéficier, chaque année, d'un complément de revenu, direct ou différé, calculé à partir d'un indice de performance ou de bénéfice fixé à l'avance, qui atteint près de 8 000 F en moyenne.

Ceci permet, en second lieu, la constitution d'une épargne, dont rien ne prouve qu'elle parviendrait, sans cela, à se former.

La participation permet ainsi, chaque année, à 3,4 millions de salariés de disposer de plus de 6 000 F, en moyenne bloqués cinq ans, utilisables en cas de difficulté (chômage, invalidité, décès, surendettement) de changement important dans l'existence (mariage, divorce, naissance d'un enfant) ou de réalisation d'un projet important (acquisition immobilière, création d'entreprise). Cette participation s'accumule d'année en année et constitue un matelas de sécurité important pour faire face aux risques de l'existence ou préparer l'avenir. A ceci s'ajoute la partie de l'intéressement qui est volontairement épargnée, ainsi que les versements des salariés dans les PEE ainsi que les abondements de l'entreprise. Le flux total annuel, bloqué en principe 5 ans, est de l'ordre de 35 Mds de francs.

Le stock total et le nombre de salariés en cause est assez difficile à appréhender, car ce ne sont pas les mêmes salariés qui chaque année sont les bénéficiaires, et parce qu'il faut faire

intervenir aussi les débloqués anticipés. Selon la COB, il y a 6,2 millions de porteurs de parts de FCPE, pour un encours au 31/12/1997 de 185 Mds (hors CCB), soit une moyenne de près de 30 000 F par porteur de part. Selon l'Insee, qui se fonde sur son enquête Patrimoine (1997) et sur l'enquête "Budget des familles" (1995), donc sur les déclarations des ménages, 12 % d'entre eux détiennent de l'épargne placée en entreprise, ce qui correspond à 3 millions de salariés des entreprises privées ou publiques (22 % du total). Son étude (Annexe IX) montre que si l'épargne salariale est moins répandue que l'assurance-vie ou les retraites complémentaires, elle l'est beaucoup plus que les valeurs mobilières détenues directement (22,5 % des salariés, contre 14 %) et cela particulièrement pour les salaires compris entre 6 000 et 10 000 F. L'épargne salariale paraît à cet égard jouer un rôle pédagogique réel. Les détenteurs d'épargne salariale possèdent plus souvent que les autres des produits d'épargne longue.

En troisième lieu, il ne faut pas négliger l'impact de l'épargne salariale, lorsqu'elle existe, sur la dynamique d'entreprise et sur la productivité. Tous les chefs d'entreprise entendus au cours de la mission ont insisté sur cet aspect des choses. Trois dispositifs sont particulièrement appréciés à cet égard :

- d'une part, l'intéressement, à condition qu'il soit lié à la réalisation d'objectifs proches des salariés, et sur lesquels ils ont une véritable capacité d'influence, ce qui ne va pas de soi et implique un travail de mise au point et d'expertise qu'il ne faut pas sous-estimer ;
- d'autre part, l'actionnariat salarié lorsqu'il fait l'objet d'une réelle promotion par le management, avec tout le travail d'information et d'explication qui doit l'accompagner : là encore, les responsables des grandes entreprises consultés ont insisté sur le facteur d'évolution considérable des cultures d'entreprise qu'il pouvait représenter et sur son rôle pédagogique ;
- enfin les options de souscription d'actions qui peuvent être distribuées de façon plus ou moins large, en fonction de diverses stratégies influencées par un objectif prioritaire de motivation de l'encadrement.

2 - Les nombreux aspects négatifs ne doivent pas moins être soulignés, au point de mettre en doute la capacité régulatrice de l'épargne salariale au stade actuel de son développement

Très insuffisamment développée et laissant en jachère des pans importants de notre économie, elle reflète les inégalités plus qu'elle ne les corrige, coûte cher aux finances publiques sans être orientée suffisamment vers les besoins fondamentaux de notre économie, et n'a eu jusqu'ici qu'un impact faible sur le système français des relations sociales, dont elle constitue un compartiment autonome.

a) Une couverture insuffisante de la population

Les terres vierges de l'épargne salariale sont abondantes. Elle est, pour des raisons juridiques, pratiquement inexistante dans les trois fonctions publiques²⁵. Le secteur associatif l'ignore, alors qu'il pourrait pratiquer l'intéressement et le PEE. Enfin, dans le secteur marchand, deux gros dysfonctionnements apparaissent :

- d'une part, les entreprises de moins de 50 salariés sont très peu nombreuses à pratiquer l'intéressement (qui ne couvre que 2,7 % de leurs salariés) ou, plus encore, la participation (1,4 % d'entre eux) ;

²⁵ A l'exception de la Préfon qui est un mécanisme de retraite complémentaire fonctionnant selon le principe de la capitalisation. Elle est placée sous le contrôle de l'Etat et ouverte à tous les personnels civils et militaires de l'Etat, des départements, des communes et des établissements publics, titulaires ou non ainsi qu'aux anciens fonctionnaires et aux conjoints d'affiliés.

- d'autre part, parmi les 41 500 entreprises de plus de 50 salariés, beaucoup (55 %) n'ont pas d'accord de participation. On constate ainsi que lorsque la loi du 7 novembre 1990 a baissé le seuil de la participation obligatoire de 100 à 50 salariés, ce qui aurait dû entraîner plus qu'un doublement des entreprises concernées, celles-ci ne sont passées que de 12 511 en 1990 à 19 062 en 1994. L'absence de bénéfice fiscal suffisant, le fait que certaines ne soient pas imposables en raison de leur statut, ou de leur localisation (zones franches) ou bénéficient de reports déficitaires, expliquent cette situation, encore que l'on ne peut exclure que la réglementation soit appliquée avec un certain retard lors du franchissement du seuil de 50 salariés. Cette situation devrait conduire notamment à une réflexion sur l'adaptation de la formule minimale de participation.

b) Un reflet des inégalités, plus qu'une correction de celles-ci

Selon l'étude de l'INSEE précitée, l'épargne salariale est d'autant plus abondante que le salaire est élevé (46 % des salariés déclarent en posséder moins de 10 000 F), que les salariés sont anciens dans l'entreprise, et que leur âge s'avance, ces facteurs étant probablement corrélés (Annexe IX).

L'épargne salariale est principalement le fait des grandes entreprises qui multiplient les dispositifs et bénéficient ainsi des exonérations qui leurs sont attachées, alors que les PME le plus souvent les ignorent et ne sont donc pas en mesure d'en faire profiter leurs salariés.

A cette inégalité entre salariés des grandes et petites entreprises (éventuellement elles-mêmes sous-traitantes des premières), s'ajoute l'inégalité entre salariés ; les salariés à durée déterminée dont le nombre de ces derniers s'est accru, ont du mal à bénéficier des mécanismes d'intéressement ou de participation dans les entreprises où ils sont temporairement employés, car celles-ci les réservent le plus souvent aux salariés ayant six mois d'ancienneté.

Enfin, les dispositifs d'épargne salariale, mis en place en une période de plein emploi, n'ont guère tiré les conséquences de la montée du chômage de longue durée et de la décomposition de la société salariale. Il est vrai que le chômage est l'un des neuf cas qui rendent disponible l'épargne salariale, ce qui a certainement joué un rôle amortisseur important bien que, semble-t-il, peu analysé. Il est vrai également que l'on voit mal comment faire bénéficier de l'épargne salariale constituée dans l'entreprise des personnes qui en sont en-dehors. Il reste que l'épargne salariale aurait pu être utilisée de façon plus volontaire et organisée pour éviter des suppressions d'emplois ou pour créer explicitement des emplois ; c'était d'ailleurs le but visé en 1984 par les fonds salariaux qui ont eu peu de succès. Les expériences innovantes semblent avoir été très rares, EDF restant un exemple isolé : mise en place au sein de son PEE d'un FCPE tourné vers le soutien en capital aux PME créatrices d'emplois ; incitation financière aux salariés pour qu'ils versent une partie de leur intéressement, à fonds perdus, à une Fondation qui soutient des actions de lutte contre l'exclusion. L'épargne salariale, dans son ensemble, est restée étrangère à la question de l'exclusion. Certains estiment d'ailleurs qu'aucun lien ne peut ni ne doit être établi entre les deux sujets.

c) Un coût élevé pour les finances publiques au regard des emplois réalisés

Les 45 Mds F d'épargne salariale, au sens retenu par la mission, coûtent 20 Mds F en termes d'exonérations de charges sociales (30 Mds avec le financement des retraites) et près de 5 Mds F en termes d'exonérations fiscales.

Coût pour les finances sociales (1998) Mds F

Intéressement	14
Perte sociale estimée	7,56
Réserve spéciale de participation	20,6
Perte sociale estimée	11,12
Abondement patronale des PEE	3,6
Perte sociale estimée	1,94
Total des pertes sociales liées aux exonérations	20,62
Contributions patronales au financement des retraites supplémentaires	20
Perte sociale estimée	10,8

Coût des exonérations fiscales

N ° de la mesure	Intitulé de la mesure	Prévision 2000 (PLF 2000)
8 - 12 01 08	Exonération des sommes versées au titre de la participation et de l'intéressement	3 400
38 - 14 01 09	Exonération revenus épargne salariale	1 100
39 - 15 07 01	Exonération des plus values participation	NC
44 - 60 01 04	Exonération sommes participation intéressement et épargne salariale	400
TOTAL		4 900

Face à cette situation, on peut regretter d'une part que l'épargne ainsi constituée ne soit pas immobilisée plus longtemps (5 ans) et que l'investissement en fonds propres sous forme d'actions n'ait pas été plus important. L'épargne salariale est un peu plus investie en actions que l'assurance-vie, et plus encore en fonds propres si l'on y ajoute les CCB, mais elle dispose d'exonérations plus importantes à l'entrée. En revanche, elle n'offre, il est vrai, aucun avantage en matière de succession. Au total, une immobilisation plus longue et un investissement en actions plus important justifieraient mieux qu'actuellement l'importance des exonérations dont elle bénéficie.

d) Un impact relativement faible jusqu'ici en terme de relations sociales et de gouvernement d'entreprise

Bien que de nombreux accords de participation et d'intéressement soient conclus chaque année, ils constituent une sorte de compartiment séparé du système français de négociation sociale, qui n'est pas le plus dynamique. Les organisations syndicales, du moins jusqu'à une période récente, ont, à quelques exception près, relativement peu investi dans ce domaine. Il en est de même du gouvernement d'entreprise qui a plus évolué sous l'effort des travaux spécifiques consacrés à ce sujet (rapports Viénot I et II), ou du fait de la loi sur la démocratisation du secteur public et des privatisations, que par l'influence des mécanismes d'épargne salariale dont c'était pourtant l'un des objets.

Il est possible que cette situation soit en train de se modifier. C'est certainement le cas dans les grandes entreprises, pour lesquelles toutes ces politiques, de plus en plus, forment un ensemble. Il en est de même aussi pour les organisations syndicales. L'un des objectifs du présent rapport est assez naturellement de contribuer à cette évolution positive par une meilleure intégration des mécanismes économiques et des impératifs sociaux.

D - La comparaison avec l'étranger, délicate, suggère également une meilleure utilisation de ces dispositifs

1 - La comparaison entre les régimes est difficile²⁶

Afin d'évaluer le degré et la qualité du développement du système français d'épargne salariale, il est intéressant d'analyser les systèmes dont bénéficient les salariés chez nos principaux partenaires.

L'exercice de cette comparaison n'est pas aisé. En effet, l'épargne salariale recouvre des notions très différentes : l'épargne diversifiée, l'actionnariat salarié et les « *stock-options*²⁷ », la participation à la gestion de l'entreprise étant notamment liée à la détention de titres avec droits de vote de leur entreprise par les salariés. Une bonne connaissance du contexte socio-économique est nécessaire pour bien comprendre l'impact réel de ces mécanismes.

Selon les pays, les mécanismes d'épargne salariale ou d'actionnariat sont plus ou moins développés. Dans cette comparaison, la France donne l'impression d'être en avance par rapport à ses partenaires européens à l'exception du Royaume-Uni, à la fois par la richesse et par la souplesse des dispositifs. Dans la plupart de ces pays, l'intervention du législateur se limite à déterminer un cadre juridique et fiscal avantageux pour l'entreprise et ses salariés, sans établir de contraintes particulières.

2 - La spécificité du régime français

La particularité française est quadruple, elle se distingue d'une part, par le caractère obligatoire du dispositif de participation, d'autre part, par l'obligation de contrat négocié entre les partenaires sociaux pour les dispositifs d'intéressement, ainsi que par sa séparation assez nette avec l'épargne retraite. Enfin, hormis l'Allemagne, la France est un des rares pays à s'être posée la question de la représentation de l'actionnariat salarié dans les organes de gestion de l'entreprise.

a - La plupart des pays n'ont pas fait de l'épargne salariale une priorité

L'épargne salariale s'est développée de manière continue en France. Même si le succès n'est pas celui espéré par rapport à la richesse des mécanismes existants, la comparaison avec les partenaires de la France démontre que peu de pays bénéficient de dispositifs en matière de participation et d'intéressement aussi étendus.

Les pays peuvent être rangés selon le degré d'évolution de leur système d'épargne salariale en deux grandes catégories :

- les pays anglo-saxons qui ont souvent développé de nombreux outils d'épargne salariale et d'actionnariat ;
- les pays d'Europe occidentale, nettement plus en retrait tant par la faible diversité de leur dispositif que par le montant des sommes concernées.

²⁶ La comparaison internationale réalisée par la mission a concerné les Etats-Unis, le Royaume-Uni, l'Allemagne, la Belgique, les Pays-Bas, l'Italie et le Japon (cf. Annexe XI).

²⁷ Ces derniers seront étudiés spécialement dans le chapitre sur les options de souscription ou d'achat d'actions.

Au Royaume Uni et aux Etats Unis, le grand éventail de dispositifs existants a contribué à la progression constante de ces mécanismes.

Aux Etats Unis, l'épargne salariale (entendue globalement) représenterait 37% de l'épargne des ménages en 1995 (35,6% en 1989).

Au Royaume Uni, 7% des employés participent à des plans d'épargne salariale ; chaque année environ un million d'employés reçoivent des actions de leur entreprise et un autre million des options d'achat d'actions de leur entreprise²⁸.

En revanche, l'épargne salariale connaît un succès limité en **Europe continentale**. La Commission européenne a établi deux rapports sur la participation financière des salariés (PEPPER²⁹ I et II en 1991 et 1997³⁰) et le Conseil a adopté sur cette base une recommandation en 1992³¹, qui paraît avoir eu un impact limité dans la pratique.

Le Japon est difficile à classer dans l'un des deux groupes. Son système était suffisamment développé pour pouvoir prétendre au premier groupe. Mais les encours et du nombre de comptes connaissent une érosion depuis quelques années. Le dispositif n'a pas su conserver l'intérêt des salariés, apparaissant récemment comme un produit démodé devant la diversification des autres produits consécutive aux mesures de déréglementation. Ainsi, alors que les salariés utilisant les dispositifs d'épargne salariale étaient 19 millions en 1990, ils ne sont plus que 15 millions aujourd'hui.

b - Les systèmes étrangers se sont surtout attachés à développer l'actionnariat salarié

La plupart des formules d'épargne salariale font la part belle à l'actionnariat salarié³². En effet, les législations avantagent l'investissement de l'épargne du salarié en actions. Mais, alors que la France donne le choix à l'entreprise et au salarié d'investir dans l'actionnariat de l'entreprise ou dans des placements diversifiés, la plupart des encouragements proposés par les systèmes étrangers favorisent l'investissement en actions de l'entreprise. Deux pays ont particulièrement développé le secteur de l'actionnariat salarié. Il s'agit des Etats-Unis et dans une moindre mesure du Royaume-Uni.

Aux Etats Unis, l'actionnariat salarié s'est développé principalement au travers de deux produits :

Premièrement grâce aux *ESOP*³³, plans d'épargne dans lequel l'employeur s'engage à verser chaque année au salarié une contribution³⁴ investie en actions de l'entreprise. Les contributions de l'entreprise à l'ESOP sont exonérées d'impôt. Les ESOP autorisent les bénéficiaires à diversifier leur portefeuille en dehors de l'entreprise, dans une proportion qui est déterminée en fonction de l'âge. En

²⁸ Un des dispositifs les plus répandus se nomme le *Save As You Earn* (SAYE). Il s'agit d'une forme d'intéressement qui prend la forme de contrats d'épargne de 3 ou 5 ans que les salariés alimentent par un prélèvement mensuel. A la fin de 1998, 1201 entreprises proposaient un SAYE à leurs employés, soit 1,25 millions de salariés pour une valeur moyenne de 2700 livres par personne.

²⁹ Promotion de la participation des salariés aux bénéfices et aux résultats des entreprises.

³⁰ COM (96) 697 final du 8 janvier 1997

³¹ 92/443/CEE : Recommandation du Conseil du 27 juillet 1992 concernant la promotion de la participation des travailleurs salariés aux bénéfices et aux résultats de l'entreprise (y compris la participation au capital).

³² Sauf pour le Japon où il n'existe pas de mécanisme favorisant l'actionnariat salarié.

³³ Employee Stock Ownership Plans.

³⁴ Contribution versée dans la limite annuelle de 30 000 dollars et d'un plafond fixé en pourcentage de la masse salariale.

1995, ces plans recouvraient 10 millions de salariés détenant 300 milliards de dollars d'actions, 85% concernant des entreprises non cotées.

Les plans 401(k)³⁵ sont une autre manière de développer l'actionnariat des salariés. Ils relèvent à la fois de l'épargne diversifiée et de l'actionnariat salarié, les cotisations des employeurs étant obligatoirement versées en actions de l'entreprise. Les plans 401(k) permettent aux salariés de placer une part de leur rémunération dans des OPCVM. L'imposition des contributions des salariés est différée pour être taxée au moment où les titres sont cédés³⁶. En 1995, 42 millions d'Américains disposaient d'un plan 401 (k) représentant 1300 milliards de dollars contre 17,5 millions de titulaires et 162 milliards de dollars en 1980, soit une progression de 700 % en montant et de 140 % en nombre de salariés concernés³⁷.

Les Plans 401(K) et les ESOP peuvent être conjugués par l'entreprise dans des plans constituant des KSOP.

Au Royaume Uni, l'actionnariat salarié débute dans un premier temps par une phase d'épargne puis se transforme en actionnariat si le salarié décide de lever avec cette épargne les options qui lui sont proposées. L'*Approved Profit Sharing Scheme* (APSS) permet à une entreprise de verser une somme à un *trust* qui achète les actions de l'entreprise³⁸ et les attribue aux employés participant au plan dans la limite d'un plafond³⁹. Les parts sont bloquées 2 ans, ou 3 ans si le bénéficiaire souhaite que le produit soit exonéré d'impôt sur le revenu. La plus value réalisée est imposée. L'APSS couvre actuellement environ 800 000 salariés⁴⁰.

³⁵ Ils tirent leur nom de l'article du code fédéral des impôts qui les régit.

³⁶ Il existe également des SIMPLE qui constituent la forme simplifiée des 401(k) pour les PME et des 403(k) qui concernent les salariés travaillant dans des associations à but non lucratif.

³⁷ Enfin, les Etats-Unis ont même développé des méthodes d'actionnariat simulé consistant à rémunérer en espèces ou en actions les salariés du montant d'un nombre d'actions qu'ils détiennent fictivement.

³⁸ Versement dans la limite de 5% des bénéfices avant impôt.

³⁹ 3 000 livres par an et par personne ou (si ce régime est plus favorable) dans la limite de 10% des revenus plafonnés à 8 000 livres.

⁴⁰ En avril 2000, un nouveau schéma fiscal permettra aux salariés de déduire du revenu imposable les sommes épargnées à hauteur de 1 500 livres par an (avec une faculté d'abondement de l'entreprise en actions) et de bénéficier d'une exonération des plus-values sur les titres détenus au moins 5 ans. L'attribution gratuite d'actions aux salariés sera déductible de l'assiette de l'impôt sur les sociétés.

EN EUROPE CONTINENTALE

En Allemagne, environ 1,5 millions de salariés (1/3 des actionnaires) dans près de 2 500 entreprises participant au capital de leur entreprise, pour un volume global de 25 milliards de DEM (sur un total de 10 000 milliards de capitalisation boursière). Les dispositifs d'encouragement ont été introduits en 1983. Actuellement, la loi relative à l'impôt sur le revenu (art.19a) prévoit que l'avantage en nature dont bénéficie le salarié par la remise de titres est exonéré au plan fiscal et social à condition que cet avantage ne dépasse ni la moitié de la participation ni 300 DEM par an. Cette exonération est remise en cause si les actions sont débloquées avant 6 ans. La participation des salariés au capital de leur propre entreprise peut bénéficier d'une prime d'Etat de 20%, sous certaines conditions de revenus.

En Italie, l'actionnariat salarié s'est développé avec le processus de privatisations. Si l'actionnariat individuel a fortement progressé (30,4% de l'épargne des ménages) il n'est pas possible de connaître la part de l'actionnariat salarié. Plus de 50% des employés des grandes privatisées (ENI, Telecom, Banca Commerciale, ...) se sont rendus acquéreurs des titres de leur entreprise. Les actions distribuées gratuitement au personnel dans le cadre d'augmentations de capital bénéficient d'une exonération de l'impôt sur le revenu (comme le produit des plus-values). A partir du 1^{er} janvier 2000, la défiscalisation ne sera maintenue que dans le cadre de distributions de titres profitant à l'ensemble du personnel et sous la double condition pour les bénéficiaires de conserver les titres pendant au moins 3 ans et de ne pas dépasser 3 millions de lires (un peu moins de 10 000 FRF) par an.

En Belgique, la loi De Clercq du 28/12/1983 a octroyé une déduction fiscale sur le montant des sommes affectées à la souscription d'actions de l'entreprise (déduction limitée à 22 000 BEF, soit environ 4 000 FRF) à la condition que le salarié conserve ses actions pendant 5 ans. La loi du 18/7/1991 permet aux sociétés de réserver à l'ensemble du personnel une augmentation de capital avec une décote maximale de 20 %. Ces actions doivent être conservées 5 ans. Depuis la loi du 26/3/1999, la décote n'est plus imposable ni soumise aux cotisations sociales.

c - Nos partenaires ne recourent pas à l'obligation

La particularité principale du dispositif français avec les systèmes étrangers provient du caractère obligatoire de la participation aux bénéfices. En France, toute entreprise de plus de 50 salariés est assujettie à la participation aux résultats de l'entreprise. Dans les autres pays, la participation est facultative. Elle est soit immédiatement disponible, soit prévue en paiement différé transformé le cas échéant en actions de l'entreprise.

Dans les pays anglo-saxons, il existe des « systèmes qualifiés », c'est à dire approuvés par les autorités et qui permettent de bénéficier d'une fiscalité privilégiée. Ce n'est qu'une fois que l'entreprise a choisi de se placer dans un des systèmes réglementés qu'elle doit en respecter les conditions. Mais leur philosophie est différente, ils se rapprochent plutôt d'un intéressement facultatif au résultat ou d'une préparation à la retraite.

Aux Etats-Unis, les *Profit Sharing Plans* permettent aux salariés de recevoir un intéressement annuel en numéraire ou en actions, plafonné à 15% de la masse salariale et selon des règles établies dans le plan (proportionnalité aux salaires, à l'ancienneté, aux performances individuelles ou sectorielles) ; l'intéressement versé bénéficie d'un report d'imposition s'il est épargné. Il correspond essentiellement à un salaire variable sans participation à des accords d'entreprise.

Au Royaume Uni, la participation aux bénéfices – *Profit Related Pay* – est facultative ; elle peut s'ajouter ou se substituer au salaire ; elle est définie selon une formule déterminée à l'avance, revue éventuellement chaque année et doit concerner au moins 80% des salariés ayant plus de 3 ans d'ancienneté. Les sommes versées ne sont plus exonérées à compter du 1^{er} janvier 2000. Environ un quart des salariés du secteur privé (3,6 millions) bénéficiaient de ce dispositif.

La Hollande dispose depuis 1994 d'un plan d'épargne ressemblant au système de participation puisqu'il est alimenté à partir d'une fraction des résultats de l'entreprise et reste indisponible pendant 4 ans. Il demeure facultatif.

La Belgique a mis en place un système de participation aux bénéfices par la loi du 10/7/1998, peu intéressant puisque ne s'y attache aucune exonération fiscale et sociale. Son caractère facultatif en fait un régime peu utilisé.

d - Les régimes étrangers laissent moins de place aux partenaires sociaux

L'intéressement des salariés par la distribution d'une partie du résultat est répandu dans la plupart des pays européens. Néanmoins, il correspond le plus souvent à des primes collectives souvent ponctuelles et accordées par le dirigeant en raison d'incitations fiscales. Cette situation est très différente de celle prévalant en France, où l'intéressement suppose un contrat négocié entre les partenaires sociaux et donc une implication plus forte des salariés dans la vie de l'entreprise.

Cette nécessité de négocier est particulièrement forte en France puisque, hormis la mise en place d'un plan d'épargne entreprise, les autres dispositifs de participation financière nécessitent des accords et donc des négociations avec les représentants des salariés.

Elle existe également **en Allemagne**, où la participation financière des salariés est considérée comme relevant de la responsabilité des partenaires sociaux. Ainsi, la loi sur la constitution du patrimoine – *Vermögensbildungsgesetz* de 1965 - s'applique sur demande des salariés ou des représentants des salariés. Elle nécessite des conventions collectives ou pour le moins des accords particuliers d'entreprise. Le principe de ce dispositif est l'octroi par l'Etat d'une prime d'épargne aux salariés dont le revenu ne dépasse pas un certain plafond, à raison des sommes épargnées par l'employeur et le salarié selon les conditions légales requises⁴¹.

En revanche, cette négociation est loin d'être systématique dans les autres pays.

Aux Etats-Unis, il existe même un certain nombre de produits proposés individuellement aux salariés. Ainsi, Les employeurs américains ont la possibilité d'offrir à leurs salariés des plans d'actionnariat personnalisé, qui font l'objet d'un contrat individuel. Les plans de dons d'actions – *stock bonus plans* – permettent à l'entreprise de rémunérer les salariés sous forme d'actions, les *restricted stock bonus* sont conditionnels et souvent liés aux performances du salarié tandis que les *vested stock bonus* sont liés à l'ancienneté dans l'entreprise.

En Hollande, les plans d'épargne salariale et d'entreprise qui sont les deux modalités principales d'épargne salariale depuis la loi du 01/11/1993 n'exigent pas non plus d'accord avec les partenaires sociaux. L'entreprise reste libre d'établir un cadre dans lequel s'exerce la participation des salariés. Néanmoins, les aides fiscales ne s'appliquent que si les 3/4 des salariés de l'entreprise peuvent en bénéficier, le plan faisant l'objet d'un règlement écrit.

Au Japon, même si 80 % des entreprises mettent à la disposition de leurs salariés des mécanismes d'épargne salariale, il n'existe pas d'aspect prenant en compte les exigences de cohésion sociale ou de négociation avec les représentants des salariés. L'épargne salariale reste un produit d'épargne parmi d'autres, essentiellement individuel.

⁴¹ La prestation d'épargne fait l'objet d'un accord écrit entre employeur et les salariés, l'employeur versant le montant sur le compte indiqué par le salarié à qui le fisc verse le cas échéant une fois par an la prime d'épargne. Les sommes épargnées sont passibles de l'impôt sur le revenu, alors que la prime (94 DEM par an) associée à ces sommes est complètement exonérée. 92% des salariés bénéficient de prestations d'épargne de l'employeur d'un montant moyen de 480 DEM, auxquels ils ajoutent eux-mêmes en moyenne 275 DEM par an, 53% bénéficient d'une prime d'épargne versée par l'Etat. Le volume annuel de l'épargne ainsi constituée s'élevait à 17,7 milliards de DEM.

e - Les systèmes d'épargne salariale étrangers ont plus de passerelles avec l'épargne retraite que la France

En France, la séparation entre l'épargne salariale et l'épargne retraite est assez nette. Or, cette séparation ne va pas de soi pour la plupart de nos partenaires. Dans ces pays, les systèmes d'intéressement sont couplés avec des plans de préparation au financement des retraites complémentaires.

Au Japon, l'épargne salariale est constituée par un prélèvement sur les salaires, versé sur un compte individuel géré par des institutions financières. Un des motifs de cette épargne est la constitution d'une épargne retraite prévoyant la sortie en rente⁴².

En Italie, le principal mécanisme reste le « pécule de fin de carrière » *Trattamento di fine rapporto* (TFR) dispositif d'épargne obligatoire, assimilable à un treizième mois à versement différé, capitalisé dans les comptes de l'entreprise ou de l'employeur public jusqu'à son versement en capital lorsque prend fin le contrat de travail, en particulier au moment du départ à la retraite. Les entreprises trouvent pour leur part dans ce système une trésorerie gratuite et abondante (les flux entrants étant de l'ordre de 2% du PIB par an). Le TFR n'est pas pris en compte dans le revenu imposable.

En Hollande, les sommes versées par les salariés sur les plans d'épargne sur salaires sont bloquées au minimum 4 ans et peuvent être épargnées sur des fonds de retraite complémentaire.

Aux Etats-Unis, le lien avec les retraites est effectué essentiellement à partir des ESOP. Ce lien est évident puisque une partie des avantages fiscaux accordés au placement dans ces fonds est attachée à la conservation des actions jusqu'à la fin d'activité⁴³. C'est le système des fonds où chaque salarié dispose d'un compte personnel qui sera plus ou moins diversifié selon son âge et son ancienneté⁴⁴. Lorsqu'il prend sa retraite, le salarié reçoit ses titres qu'il peut conserver ou vendre mais dans ce cas il est taxé à l'impôt sur le revenu (versement de l'entreprise) ou sur les plus-values (revente des titres).

f - La question de la représentation institutionnelle de l'actionnariat salarié et des salariés est davantage posée en France qu'à l'étranger à l'exception de l'Allemagne

Le problème de l'intervention de l'actionnaire salarié dans la gestion et les choix stratégiques de l'entreprise ne s'est pas posé ailleurs qu'en France et en Allemagne, même si les Etats-Unis le connaissent également sous une forme atténuée grâce aux ESOP.

La France a pris diverses mesures pour faire accéder les salariés aux organes de gestion de leur entreprise. Lors de la loi du 26 juillet 1983 relative à la démocratisation du secteur public, le législateur a décidé d'associer des représentants élus aux grandes décisions d'orientation de l'entreprise publique qui les emploie. En 1986, on a également cherché à favoriser l'entrée des salariés parmi les administrateurs. Enfin, par la loi du 25 juillet 1994 cette participation a été organisée officiellement même si elle reste facultative.

⁴² Les intérêts sont exonérés à hauteur de 5,5 millions de yens (275 000 francs) par salarié pour ces produits qui sont bloqués au minimum 5 ans. Un autre motif de sortie est l'épargne logement.

⁴³ Si les actions sont cédées avant l'âge de la retraite, il paie une taxe complémentaire de 10 %.

⁴⁴ Lorsque les salariés ont plus de dix ans d'ancienneté et plus de 55 ans, ils doivent être autorisés à diversifier leur placement à hauteur de 25 % dans au moins trois autres titres et à 60 ans le pourcentage atteint 50 %.

Depuis 1920, l'**Allemagne** a fait entrer dans les conseils de surveillance des grandes entreprises des représentants des salariés. Par une loi de 1951, elle a prévu une répartition paritaire des représentants des salariés et des actionnaires (plus un membre neutre) dans les entreprises de la métallurgie (*Montanmitbestimmung*), système étendu en 1976 sous une forme atténuée à toutes les entreprises employant plus de 2 000 salariés⁴⁵. Par cette représentation institutionnelle, les salariés allemands peuvent contrôler les grandes décisions stratégiques de l'entreprise. Cette direction a été facilitée par la structure dualiste des sociétés allemandes (directoire + conseil de surveillance). Cette voie n'a connu qu'un faible succès en France parmi les entreprises qui préfèrent le système moniste du conseil d'administration.

Aux Etats-Unis, certains programmes ESOP⁴⁶ sont conçus pour permettre la transmission d'une partie importante du capital aux salariés. Ceux-ci exercent leur pouvoir par l'intermédiaire de *trustees*⁴⁷. Toutefois, la représentation institutionnelle des salariés actionnaires auprès des organes de direction reste faible. Le pourcentage moyen de détention du capital par les salariés dans ces sociétés est d'environ 30% et 2 500 sociétés sont contrôlées majoritairement par les salariés. Les plans concernant les entreprises cotées, 6,5% des entreprises cotées, détiennent en moyenne 10 à 15% du capital des sociétés concernées. Toutefois, seules 12 sociétés cotées disposent de représentants des salariés actionnaires au conseil d'administration.

Hormis ces quelques expériences, la plupart des pays séparent nettement la participation financière des salariés de la participation institutionnelle de ces mêmes salariés aux organes de gestion de l'entreprise où ils travaillent.

*

Au total il semble bien qu'il y ait en ce domaine comme en d'autres une certaine exception française de l'épargne salariale. Est-ce légitime ou non ? Dans quelle direction doit-on poursuivre l'évolution ? Quels sont les écueils à éviter ? Pour répondre à ces questions, il convient de s'interroger sur les finalités que l'on entend donner à l'épargne salariale.

⁴⁵ L'Allemagne s'est également dotée de conseils d'entreprise à compter du début des années 1950 dotés de pouvoirs pour participer aux grandes décisions sociales de l'entreprise. Il ne peut pas prendre part aux décisions économiques et financières aussi l'influence des salariés s'est déplacée vers la participation aux conseils de surveillance.

⁴⁶ *Employee stock ownership plans*.

⁴⁷ Celui-ci exerce les droits de vote attachés aux actions à la place des salariés.

IIème PARTIE

Les finalités

CHAPITRE UNIQUE

L'épargne salariale pour quoi faire ? Il est essentiel de répondre à cette question avant de décider de la promouvoir ou de mieux l'orienter. Les mécanismes existants visent, on l'a vu, une pluralité d'objectifs qui se mélangent et risquent de ce fait de créer une certaine confusion dans les esprits⁴⁸. Ceci est d'autant plus vrai que la vogue médiatique et l'intérêt politique qui s'attachent actuellement à ce thème, risquent de se traduire par des demandes multiples, confuses et contradictoires et d'être, en quelque sorte, la tunique de Nessus des problèmes non résolus de l'économie française.

Il est donc urgent et essentiel de définir avec précision les objectifs à atteindre, en fonction de besoins reconnus. L'épargne salariale peut alors constituer un des éléments régulateurs de l'économie et de la société.

Un préalable s'impose : la société, l'économie d'aujourd'hui, ne sont plus celles des années 60, au cours desquelles la plupart des dispositifs d'épargne salariale ont été mis en place.

A l'époque, le plein-emploi prédominait, l'emploi agricole restait important, les salariés ne représentaient que 65% de la population active et le développement du salariat s'accomplissait dans le cadre du « modèle fordiste », qui s'est prolongé jusqu'à la fin des années 80 : les normes de consommation et de production de masse allaient de pair avec une homogénéité des formules de rémunération dans les grandes entreprises privées.

La France de l'an 2000 est bien différente : les actifs occupés sont à plus de 90 % des salariés ; cette extension (Cf. graphique 1) s'est accompagnée d'un changement profond du rapport salarial. Depuis les restructurations industrielles des années 80, les modes de rémunération du travail se sont en effet diversifiés et, au chômage frictionnel, sont venues s'ajouter diverses formes de chômage (conjoncturel, récurrent, structurel). Les emplois nouveaux se créent ou sont à créer dans le secteur des services, pour lequel la demande intérieure potentielle est très dynamique mais exigeante, en termes de prix et de qualité.

En même temps, ce « nouveau paradigme » de progrès technique se fait dans le cadre renforcé d'immersion de l'économie française dans l'Union européenne et de celle-ci dans l'économie mondiale. Il en résulte une concurrence accrue et une plus forte exigence de compétitivité globale (prix et hors-prix) de nos économies. Ces bouleversements ont occasionné une grande transformation de la place occupée par les acteurs institutionnels, les partenaires sociaux, les acteurs publics, dans la régulation de l'économie et dans le rapport salarial en particulier.

Cette *métamorphose de la société salariale* française a pour origine l'émergence progressive et non sans heurts d'un nouveau régime de croissance, qualifié par certains de régime de croissance patrimonial⁴⁹. Selon ceux-ci, ce nouveau régime s'appuie sur l'importance des investisseurs institutionnels dans la gouvernance des entreprises et sur le rôle des marchés

⁴⁸ Sur ce point, voir en annexe la note de la direction de la prévision et de l'INSEE (Annexe X).

⁴⁹ Cf. Michel Aglietta, Notes de la fondation Saint-Simon, « *Le capitalisme de demain* », novembre 1998.

financiers et de la globalisation financière dans la validation des politiques macro-économiques régionales et nationales. Le stimulus de ce nouveau régime de croissance vient d'un changement de nature du progrès technique. La « nouvelle économie » s'appuie fondamentalement sur le raccourcissement des délais entre l'investissement et ses effets sur la demande et sur les nouvelles techniques de communication⁵⁰. Selon les auteurs, la question de l'actionnariat-salarié, sous ses différentes formes possibles, se pose, dans ce nouveau contexte, avec une plus grande acuité.

Ce régime de croissance n'assure pas spontanément le plein emploi, la cohésion et le progrès social. Il n'y a pourtant à cela aucune fatalité. Mais il y a probablement plusieurs réponses. La France et l'Union européenne sont à la recherche de régulations originales et performantes et cela simultanément sur le plan économique et social. L'épargne salariale peut constituer un des leviers pour ces nouvelles régulations, mais à des conditions qu'il convient précisément de définir. S'efforcer de bâtir dans cette nouvelle économie, une conception valable de l'épargne salariale, c'est distinguer avec soin les bonnes et les mauvaises raisons de la développer.

I - Les mauvaises raisons qu'il ne faut pas retenir.

1) Le but de l'épargne salariale n'est pas d'augmenter massivement le taux d'épargne, mais de consolider celle-ci et d'accroître sa durée d'immobilisation.

Dans les années 70, la France subissait un déficit chronique de sa balance des paiements courants, son épargne était donc comptablement inférieure à ses investissements et c'était un objectif légitime de l'épargne salariale que de contribuer à en relever le niveau. La situation inverse prévaut aujourd'hui où, à la différence de l'économie américaine, qui souffre d'un manque d'épargne privée chronique, l'économie française se caractérise par un excédent d'épargne structurel mal recyclé.

Il ne s'agit pas d'accroître l'excédent d'épargne de l'économie française, ce qui risquerait de priver la croissance d'un de ses ressorts essentiels : la consommation⁵¹. Sur ce point, rappelons-nous l'expérience du début des années 90, durant laquelle les salariés appartenant à la tranche d'âge dite des « pleines dépenses » (45-54 ans) se sont mis à épargner massivement et les conséquences néfastes que cela a entraînées pour la croissance (+ 1,3% par an de croissance en moyenne entre 1990 et 1995).

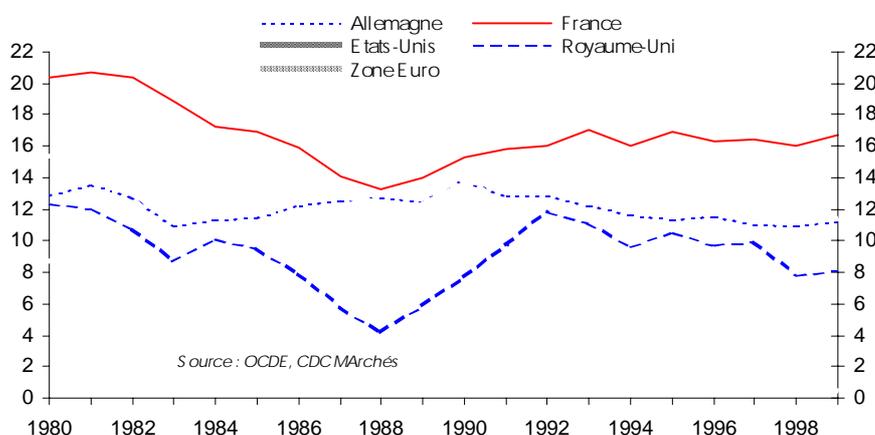
Quoiqu'il en soit, malgré l'amélioration de l'emploi en France, le taux d'épargne globale, proche de 15 % en 1999, est plus élevé qu'à la fin des années 80 où il était de 10 %. Si l'épargne devait décroître, les observateurs tablent sur **une baisse progressive et faible du taux**

⁵⁰ La montée en puissance des nouvelles technologies en France depuis deux ans ne doit pas conduire à des conclusions trop hâtives : elles ne représentent encore qu'une faible part de la consommation des ménages, mais expliquent à concurrence de 30 %, la progression de la consommation des ménages en 1999.

⁵¹ La hausse de la bourse française de 50% en 1999 peut, pour un même niveau d'épargne dans l'économie, créer un *effet de richesses* des épargnants et, à la marge, une hausse de la consommation des ménages. Ceci dit, seules 12,4% des ménages détiennent des actions, ces dernières étant concentrées sur des ménages à catégories de revenus élevés *dont la propension à consommer est faible*. Dans le cas de l'épargne salariale investie en actions, les salariés - bien que ne disposant pas de cette épargne bloquée pendant cinq ans - peuvent être incités à accroître leur consommation. Enfin, à l'instar des Etats-Unis, la hausse de la bourse peut inciter les ménages à s'endetter, ces derniers utilisant leur richesse potentielle comme une garantie financière.

d'épargne, qui ne pourra s'accélérer que lorsque les inquiétudes relatives aux retraites et au niveau du chômage structurel, se seront dissipées.

**Graphique 2 : taux d'épargne des ménages
(en % du RDB)**



En revanche, la plupart des études sur l'épargne concluent que **l'économie française est dotée d'une structure d'allocation inadéquate par rapport à ses besoins de financement de long terme**⁵². Elle est en particulier insuffisamment investie en actions ainsi qu'en témoignent quatre faits parmi d'autres :

- la capitalisation boursière française, environ 76% du PIB à la fin 1999, est relativement faible, comparée au Royaume-Uni où elle représente près de 180% du PIB. Les nouveaux besoins d'introduction en bourse d'entreprises françaises, sont donc potentiellement importants ;
- à côté des introductions en bourse ou des émissions d'obligations privées, les véhicules d'épargne adaptés au financement des PME sont encore sous-développés⁵³ ;
- la plupart des « *Business Angels* » intervenant en France sont d'origine anglo-saxonne, ce qui pose un problème pour le maintien des emplois liés aux nouveaux services et à la « nouvelle économie » sur le territoire national ;
- les non-résidents détiennent 36 % des actions cotées en France et jusqu'à 40% et plus au CAC-40, soit près de 4 fois plus que les ménages et 50 % de plus que les investisseurs institutionnels.

La structure des placements des ménages et des compagnies d'assurances, telle que retracée dans le tableau 1, traduit cette anomalie. Comparé à nos principaux partenaires européens, on ne peut qu'être frappé par la part de l'assurance-vie dans la structure de patrimoine des ménages français. A la fin 1999, les encours de l'assurance-vie en France dépasseront sans doute les 4000 milliards de francs, avec un flux annuel supérieur à 400 milliards de francs⁵⁴. Comparé à la capitalisation boursière française (1170 milliards d'euros ou 7686,9 milliards de francs fin octobre 99), l'encours de l'assurance-vie représente environ la moitié.

⁵² Les placements du fonds de réserve des retraites devraient être un support important pour répondre à certains des besoins de l'économie française, en particulier pour ce qui concerne la souscription aux besoins d'épargne, générés par les investissements des entreprises françaises.

⁵³ Par ex : les Fonds Communs de Placements à Risque (FCPR), Fonds Communs de Placement Innovation (FCPI).

L'épargne-logement représente, de son côté, près de 1200 milliards de francs en encours à la fin octobre 1999, soit 15% de la capitalisation boursière.

Or, lorsqu'on observe les placements des compagnies d'assurance-vie, celles-ci n'investissent, en moyenne qu'à hauteur de 18%, sous forme d'actions, contre 75% sous forme d'actifs obligataires. Malgré un rééquilibrage récent dans les formules proposées aux épargnants⁵⁵ qui permettent aux assureurs-vie d'investir davantage en actions et, malgré les contraintes prudentielles qui s'imposent aux gestionnaires de l'assurance, le fait est que les assurés investissent en moyenne sur une durée qui est supérieure à l'horizon de placement des professionnels : tandis que ces derniers gèrent prudemment une épargne contractuelle, qui peut être retirée brutalement par les épargnants, une fois le délai d'indisponibilité fiscale de 8 ans expiré, les épargnants placent, chez certains assureurs, en moyenne, sur un horizon de près de 14 ans.

Tableau 1. PLACEMENTS DES MENAGES EN ENCOURS (1996-1998)

(en milliards de francs)

	1996	%	1997	%	1998	%
Epargne liquide et négociable						
Dépôts auprès des intermédiaires financiers	3 096,4	24,41	3 139,2	22	3 214,9	20,1
Titres d'OPCVM dont	1 280,4		1 203,3		1 273,9	
- OPCVM court terme	303,1		233,6		217,4	
- OPCVM long terme (hors PEA)	977,3		969,7		1 056,5	
Autres titres dont	1 095,5		1 051,6		1 091,6	
- titres du marché monétaire	53,2		78,4		78,3	
- obligations (hors PEA)	515,7		394,3		346,5	
- actions et autres participations (hors PEA)	526,6	4,1	578,9	4	666,8	4,2
TOTAL	5 472,3		5 394,1		5 580,4	
Epargne stable à moyen et long termes						
PEP bancaires	460,1		506,4		503,6	
PEP assurances	123,0		150,2		177,4	
Bons de capitalisation des assurances	302,0		312,9		311,0	
Placements d'assurance-vie	2 291,5	17,89	2 746,7	19,32	3 066,6	19,2
Plans d'épargne-logement dont livrets d'épargne-entreprise (environ 1 Md F)	929,8	7,24	1 057,9	7,44	1 154,9	7,23
PEA dont :	217,4		282,8		397,4	
- actions	84,1	0,6	124,4	0,8	167,2	1
- OPCVM actions	88,4	0,68	140,4	0,9	203,6	1,27
- emprunt Balladur	36,2		0,0		0,0	
Actions non cotées et autres participations	3 029,1	23,61	3 763,3	26,47	4 766,0	29,86
TOTAL	7 352,9		8 820,3		10 376,9	
TOTAL GENERAL	12 825,2		14 214,4		15 957,3	

Source : Banque de France, 1998, Rapport annuel du Conseil National du Crédit et du Titre.

⁵⁵ Les contrats en unité de compte permettent ainsi aux assureurs-vie d'investir en actions une part accrue des sommes versées par les particuliers.

L'épargne salariale, qui est proportionnellement davantage investie en actions que l'assurance-vie, peut apporter une contribution à ce rééquilibrage dans certaines limites qui seront examinées ci-dessous.

2) Le développement de l'épargne salariale ne peut servir de monnaie d'échange à la réforme des régimes de retraites par répartition

Il y a pour cela plusieurs raisons.

En France, contrairement à ce qui est parfois observé à l'étranger, **l'épargne salariale a une nature très différente de l'épargne-retraite**. Cette dernière est, constituée en vue d'assurer un revenu différé ; elle implique des versements réguliers sur longue période, de sommes vouées à rester indisponibles jusqu'à la retraite, date à laquelle elles retourneront à l'épargnant le plus souvent sous forme de rente. A l'inverse, l'épargne salariale est plus aléatoire puisqu'elle dépend fortement des performances des entreprises (surtout dans le cas de la participation) et de la variation de la propension à épargner du salarié. S'agissant de la durée de placement, les règles de déblocage conduisent à l'utilisation d'un tiers de l'épargne salariale placée dans un PEE avant son terme de cinq ans, alors qu'un tiers est retiré à l'échéance et que seul le dernier tiers fait réellement l'objet d'un placement à plus long terme.

Dans son principe, l'épargne-retraite en entreprise s'oppose à une aspiration profonde des salariés en matière d'épargne : ils acceptent difficilement une « épargne tunnel », indisponible jusqu'à l'âge du départ en retraite et l'aliénation de leurs capitaux, obligatoirement convertis en rente viagère.

Il est, en second lieu, intéressant de remarquer **qu'il existe au sein des entreprises, des mécanismes qui permettent à celles-ci d'offrir à leurs salariés des suppléments de retraite par capitalisation**. Les mécanismes, qui jouissent d'exonérations sociales et fiscales importantes, reposent sur trois types de contrats (« article 82 », « article 83 » ou « article 39 »). Ils peinent à se diffuser en raison d'une difficulté de méthode : les entreprises poursuivent de plus en plus des politiques de rémunérations individualisées, alors que la législation conditionne l'octroi des exemptions fiscales et sociales au respect de règles collectives d'attribution de l'avantage retraite.

En fait – troisième raison – **l'épargne pour la retraite**, qui n'est pas aujourd'hui le premier, mais le second motif d'épargne, derrière l'épargne de précaution liée au chômage⁵⁶, **repose, pour l'essentiel, sur des supports externes à l'épargne retraite en entreprise**, à savoir, essentiellement, l'assurance-vie, qui représente, comme on l'a vu, des montants considérables.

Cette tendance à l'externalisation hors des entreprises du motif d'épargne-retraite est illustrée par les ordres de grandeur suivants : en 1998, **le cumul des dispositifs d'épargne salariale (45 milliards de francs) ne représente que 2% de la masse salariale brute du secteur marchand (2200 milliards de francs)**. Dans les entreprises appliquant l'une des trois formules d'épargne salariale (intéressement, participation, abondement), la participation

⁵⁶ Le sondage réalisé à l'automne 1999 par Tylor Nelson Sofres sur les motivations d'épargne en Europe, révèle que le chômage arrive en tête des préoccupations pour les épargnants français, au travers d'une épargne de précaution mobilisable rapidement et facilement (livret d'épargne) en vue de couvrir une perte de revenus difficilement prévisible. Par conséquent, l'évolution du comportement d'épargne de précaution dépendra fortement des anticipations de retour au plein emploi des salariés. Dans les faits, le motif d'épargne de précaution compte pour près de 22 % dans les motifs d'épargne financière, tandis que le souci de préparer une épargne, en vue de la retraite, arrive en deuxième position chez les épargnants français.

représente 4,2% de la masse salariale des entreprises, 3,3% pour l'intéressement. De son côté, l'épargne-retraite en entreprise représente des proportions encore plus marginales, comparées à la masse salariale brute : **le flux de cotisations de l'épargne-retraite lié aux trois types de contrats, représente environ 10 milliards de francs⁵⁷**, soit à peine 0,5 % de la masse salariale brute de 1998. Les flux annuels de l'épargne-retraite et l'épargne salariale paraissent dérisoires, comparés aux flux annuels des cotisations versées au titre du régime général (CNAV) et des régimes complémentaires (ARRCO et AGIRC), soit 482,1 milliards⁵⁸ (à peine 9,5% de ces montants). **L'épargne retraite en entreprise n'est donc pas significative sur le plan macro-économique.**

Peut-on, dans ces conditions, développer l'épargne salariale à un niveau tel que l'on puisse faire l'économie d'une réforme des régimes de retraite par répartition du premier et du second niveau⁵⁹ ? En admettant que les obstacles sociologiques et psychologiques qui viennent d'être exposés soient vaincus, trois difficultés, dirimantes pour les auteurs du rapport, s'y opposent :

- l'épargne salariale est, on l'a vu, inégalement diffusée, contrairement aux régimes de base; il faudrait donc préalablement la généraliser par voie d'autorité ; cela revient à lever une cotisation, ce que l'on prétend justement éviter ;

- les sommes en cause seraient considérables, si on veut aller au-delà d'un simple lissage des hausses de cotisations vieillesse. Selon les différentes hypothèses retenues, le rapport Charpin⁶⁰ évalue les besoins entre **10 et 55 % du PIB**, qu'il faudrait accumuler dans un fonds de réserve permanent, à comparer avec un stock actuel d'épargne salariale évalué à environ 4% du PIB ;

- du fait des exonérations sociales dont dispose l'épargne salariale, une montée en puissance d'une telle ampleur s'effectuerait nécessairement aux dépens du salaire indirect et entraînerait une baisse des cotisations aux régimes de base, dont la situation serait ainsi aggravée (contrairement à ce qui se passe pour l'assurance-vie). De facto, on évoluerait ainsi vers un régime de fonds de pension⁶¹, empruntant le véhicule de l'épargne salariale, ce qui n'est pas l'objet du présent rapport.

Dans ces conditions, **la mission considère que l'adaptation des régimes par répartition constitue une priorité et que le développement de l'épargne salariale ne peut s'y substituer.**

L'épargne salariale peut et doit néanmoins jouer un rôle surcomplémentaire par rapport aux régimes de base et complémentaires, et cela de trois façons :

⁵⁷ Pour un encours de seulement 100 milliards de francs.

⁵⁸ Selon la Commission des Comptes de la Sécurité Sociale pour 1998.

⁵⁹ Le « *papy boom* » se traduira en France par un quasi-doublement, entre 2000 et 2035, du rapport entre la population de plus de 60 ans et celle âgée de 20 à 59 ans. Concrètement, à partir de 2005, près de 300 000 « *papy boomer* » sortiront chaque année du marché du travail pour prendre leur retraite. Les dépenses de retraite qui représentent aujourd'hui environ 12 % du PIB, devraient, du fait du choc démographique, s'élever à 14% ou 15 % du PIB en 2020, et 16 % en 2040, selon le rapport Charpin.

⁶⁰ Rapport sur l'avenir de nos retraites de M. J.M. Charpin, p. 155 et suivantes (La Documentation Française, 1999).

⁶¹ Quoiqu'il en soit, le principe d'une montée en puissance d'un régime par capitalisation se heurte à des obstacles macro-économiques et financiers importants, parmi lesquels le fait que le patrimoine accumulé par les salariés, sous forme de titres, culmine vers une baisse générale des prix des actifs, dès lors que les retraités désépargnent massivement pour financer leurs dépenses.

- d'une part, **il y a intérêt à allonger la période d'immobilisation du flux d'épargne salariale** qui se constitue chaque année, compte tenu des exonérations dont elle jouit. C'est notamment le cas pour la participation ;

- d'autre part, et parallèlement, **il y a place pour un produit d'épargne plus long que l'actuel PEE**, ne se substituant pas à lui mais le complétant ;

- enfin, **l'épargne salariale peut évoluer progressivement**, en liaison avec le compte épargne-temps, **vers un produit d'épargne-temps**, permettant à son bénéficiaire de disposer des périodes de temps libre rémunérées tout au long de sa vie, la retraite n'en étant qu'une modalité parmi d'autres.

3 - L'épargne salariale ne doit pas se développer aux dépens du salaire.

En règle générale, les politiques salariales françaises et d'Europe occidentale, se distinguent assez fortement des politiques salariales des entreprises anglo-saxonnes. En effet, chez ces dernières, **la marginalisation des dispositifs de protection sociale obligatoires, s'accompagne d'une systématisation d'une politique salariale qui laisse une large place à l'arbitrage individuel**. Sous l'effet du développement de la gestion financière, les entreprises ont, en quelque sorte, « financiarisé » leur politique salariale, en proposant à leurs salariés tout un ensemble de supports financiers, leur permettant de loger différents modes de rémunération. **Les salariés se sont ainsi transformés en « arbitragistes » de leurs propres rémunérations**, à travers trois composantes principales que sont, d'une part, le salaire liquide, qui sert à financer la consommation courante, d'autre part, la fraction bloquée en entreprise, bénéficiant de franchises fiscales dans l'objectif de préparer la retraite et, enfin, le salaire sous forme de titres de l'entreprise.

C'est pour cette raison qu'en France, l'essentiel des éléments de la politique salariale relève de dispositifs conventionnels, qui fixent le contenu des avantages sociaux liés au contrat de travail. Pour cette raison, les dispositifs non-conventionnels sont généralement facultatifs au niveau de l'entreprise. Une illustration de ce principe en est que l'épargne salariale représente une proportion modeste de la masse salariale en France. Dans les faits, des marges de manœuvre sur lesquelles pourrait s'appuyer une nouvelle politique salariale, sont relativement faibles, **si bien que la part du salaire net arbitrable est relativement réduite**. Qui plus est, les salariés préfèrent, dans leur grande majorité, recevoir un salaire direct, plutôt que d'autres formes de rémunération différée. Par ailleurs, les possibilités de diversification de la politique salariale se heurtent au niveau des prélèvements obligatoires. En effet, l'élévation de la part variable du salaire, dans la rémunération totale, bute sur le fait que la masse salariale brute tend à mordre sur l'assiette taxable des cotisations servant à alimenter les régimes sociaux obligatoires.

4 - L'épargne salariale n'a pas pour objet de nier ou de supprimer le conflit d'intérêts entre le capital et le travail

Concevoir la participation et l'épargne salariale comme un moyen de supprimer les conflits d'intérêts entre les salariés, les managers et les actionnaires, est largement illusoire sur le plan pratique et erroné sur le plan de l'analyse.

Cette conception s'oppose au constat préalable qui a motivé le développement des thèses de la gouvernance d'entreprises dans les pays anglo-saxons, puis à l'ensemble des pays participant à la globalisation financière : il y a conflits d'intérêts entre les managers de l'entreprise et les principaux porteurs de droits de propriété. Ce conflit est la conséquence de la globalisation financière qui concerne tous les acteurs de l'entreprise : salariés, actionnaires-salariés, clients, fournisseurs et créanciers. Il est inhérent à la séparation entre propriété du capital et pouvoir de gestion⁶².

Ce serait alors une erreur que d'adopter une vision faussement œcuménique. Assimiler l'épargne salariale à un instrument d'atténuation du conflit capital travail, reviendrait à reproduire l'erreur commise il y a déjà 50 ans. Cette erreur a consisté à vider de son sens l'organisation du pouvoir dans l'entreprise en confiant au seul conseil d'administration le soin de dépasser les conflits d'intérêts au nom de *l'intérêt social* de l'entreprise.

Ceci posé, l'entreprise doit exprimer ses conflits d'intérêts dans ses structures de gouvernance, vivre avec eux et les surmonter. C'est la condition même de son bon fonctionnement et de son efficacité. Le travail et le capital sont nécessairement associés dans le processus de production. Cette association est donc à la fois coopérative et conflictuelle et ces deux dimensions sont inséparables et inéluctables. Elle est partie prenante du principal enjeu d'aujourd'hui dans l'entreprise : trouver des formes de médiation des conflits d'intérêts liés au nouveau régime de croissance, qui soient plus porteuses de cohésion et d'équité, que le statu quo actuel.

II - Les bonnes raisons de développer l'épargne salariale

Il y a de nombreuses bonnes raisons de développer l'épargne salariale. On peut en distinguer cinq, toutes d'égale importance. Toutefois, ces raisons doivent être explicitées et parfois nuancées, afin que les moyens mis en œuvre soit étroitement adaptés aux fins poursuivies.

1 - Améliorer la performance globale des entreprises

Il est très généralement admis que les mécanismes d'intéressement et de partage des profits, ont des effets importants sur la productivité de l'entreprise, que l'actionnariat salarié favorise une meilleure compréhension des impératifs de l'entreprise et une bonne perception de son environnement, et que les stock-options sont un bon instrument de motivation des cadres.

Mais ces mécanismes peuvent être mis au service d'une conception étriquée ou d'une conception large de la performance : performance financière ou boursière à court terme ou bien

⁶² L'investisseur institutionnel délègue la gestion de ses fonds à un manager, auquel il revient de les faire fructifier. Le conflit apparaît lorsque le manager utilise ses informations « d'insider » à des fins personnelles, plutôt qu'au profit de la collectivité des actionnaires.

performance de long terme, axée sur l'emploi et la valorisation des ressources humaines, autant que sur les résultats financiers et patrimoniaux.

C'est la seconde conception qui doit être choisie, ce qui a plusieurs conséquences importantes :

- les dispositifs d'épargne salariale n'ont pas vocation à tenir lieu de politique de relations humaines, mais simplement à en devenir une composante susceptible de l'enrichir ;

- de même, en matière de dialogue social, les mécanismes d'épargne salariale doivent s'intégrer dans la négociation sociale et être conçus de manière claire et transparente ;

- dans les grandes entreprises, il y a intérêt à ajouter à la participation globale aux bénéficiaires, des accords décentralisés d'intéressement, au niveau de l'établissement ou de l'atelier ; dans les petites, il serait souhaitable que l'une ou l'autre des formules existe ; dans tous les cas, un PEE est souhaitable ;

- l'actionnariat salarié ne peut résulter que d'un choix clair, tant par l'entreprise que par le salarié, compte tenu des risques pris par celui-ci, en liant son salaire et son patrimoine. L'actionnariat salarié n'a pas pour but d'inciter les intéressés à privilégier leur intérêt d'actionnaire par rapport à celui de la communauté de travail dont ils sont membres, mais au contraire de contribuer à un meilleur équilibre entre les deux, condition d'une croissance durable de l'entreprise. Dans ce but, les actionnaires-salariés ont vocation à s'exprimer collectivement ou individuellement lors des assemblées générales, et à participer au gouvernement de l'entreprise dans des conditions à définir (Cf. infra et III^{ème} partie, chapitre 3) ;

- dans cette même perspective, les gestionnaires collectifs d'épargne salariale investie en actions doivent s'efforcer de détenir des titres d'entreprises qui ont des comportements socialement responsables (cf. infra) et s'exprimer lors des assemblées générales d'actionnaires.

2 - Augmenter la rémunération globale du travail des salariés sans fragiliser les entreprises et contribuer ainsi à une croissance durable porteuse d'emplois

Dans les pays développés aujourd'hui, la croissance s'accompagne d'une évolution modérée des salaires. Ceci s'explique par l'augmentation plus lente de la productivité moyenne du travail, par le souci de maintenir l'inflation à un niveau bas, pour mieux faire face à la pression concurrentielle, mais aussi par le fait que bon nombre des emplois nouveaux se créent dans le secteur des services où le niveau de l'embauche a un lien plus étroit que dans l'industrie avec le coût du travail, sans que cela ne soit évidemment son seul déterminant⁶³. Changer de stratégie reviendrait à remettre en cause ces acquis.

Il est cependant normal et souhaitable, pour que la croissance s'auto-entretienne, que les salaires soient liés aux richesses qu'ils créent, sans rigidifier pour autant les coûts de production. Ceci conduit à poser la question délicate du partage primaire du revenu, sur lequel le débat a relativement peu porté ces dernières années, l'accent ayant été mis davantage sur les problèmes de redistribution.

⁶³ Les « investissements d'organisation » et la formation des salariés en constituent évidemment les autres éléments.

Sur le long terme, le partage du revenu primaire connaît une relative stabilité, conformément à la règle qui veut que la rémunération du facteur travail ne peut être durablement éloignée de sa productivité. Or, dans la phase actuelle de valorisation boursière, l'écart s'accroît entre, d'une part, les gains moyens de productivité du travail et, d'autre part, le rendement exigé du capital. Il faut alors s'interroger sur les forces de rappel économiques qui feront revenir le partage primaire du revenu à une répartition entre rémunération du capital et rémunération du travail plus équilibrée. Un partage défavorable à l'un des deux facteurs, peut être préjudiciable à la croissance durable qui semble se profiler en France, par déficit d'investissement et tensions inflationnistes, s'il s'agit de partage défavorable au capital et par déficit de demande finale des ménages, s'il s'agit de partage défavorable au travail.

L'épargne salariale, dans l'acception large qui est ici retenue, peut, sous certaines conditions, contribuer à la réalisation de cet équilibre. L'objectif n'est pas qu'elle se substitue au salaire, dans une conception de flexibilité défensive - ce qui n'est d'ailleurs pas autorisé par la réglementation - mais qu'elle ajoute sans risque pour l'entreprise, c'est-à-dire chaque fois que la situation de celle-ci le permet, un complément temporaire de rétribution à un salaire qui doit, pour sa part, continuer à croître modérément et régulièrement. Il s'agit ici d'une flexibilité vers le haut et non vers le bas, d'une épargne salariale offensive, qui modifie temporairement le partage de la valeur ajoutée, au profit des salariés, sans risque pour l'entreprise ni pour l'emploi. Une juste mesure doit en permanence être recherchée, pour que la partie variable de la rémunération ne prenne pas une dimension excessive. D'où l'importance que les accords dits de partage de profit (intéressement notamment) soient régulièrement renégociés.

Dans cette optique, l'épargne salariale peut ajouter à la partie fixe de la rémunération une rétribution supplémentaire, fondée sur la performance (intéressement), sur le bénéfice (participation) et sur l'augmentation de valeur patrimoniale (actionnariat salarié, options de souscription d'actions).

La mise en œuvre de ces trois logiques différentes et complémentaires d'épargne salariale, doit tenir compte de la diversification des relations salariales. Au contrat salarial standardisé de la "relation fordiste" des "trente glorieuses", se sont en effet substituées plusieurs formes de relations salariales en France⁶⁴. On peut ainsi distinguer le modèle de la "stabilité polyvalente", héritier du modèle fordiste (industrie mûre) ; le modèle de la "profession", qui recouvre les individus porteurs d'innovations technologiques, qui sont très recherchés et doivent être fidélisés (télécommunication et communication) ; le modèle de la "flexibilité de marché", qui régit des salariés qui ne disposent d'aucun des avantages liés à l'un ou à l'autre des modèles précédents et qui sont plus aisément substituables les uns aux autres (grande distribution).

Pour chacun de ces modèles, il existe des modes d'utilisation de l'épargne salariale différents, allant des plus intégrés (stock-options pour tous ; plan épargne groupe ; abondement élevé pour l'actionnariat salarié), aux conceptions les plus étroites, clairement dirigées vers l'intéressement décentralisé. L'épargne salariale peut contribuer à faire émerger une relation salariale renouvelée, à condition d'être suffisamment souple, pour s'adapter à ces différentes situations et d'être suffisamment universelle pour profiter à un plus grand nombre de salariés et pour éviter d'en cantonner certains à la marge ou à l'extérieur du système.

⁶⁴ Cf. notes de la fondation Saint-Simon de juin 1999, "les relations salariales en France : Etat, entreprises, marchés financiers", Jean-Louis Beffa, Robert Boyer, Jean-Louis Touffut.

3) Aller vers une reconquête progressive et éclairée des fonds propres de nos entreprises pour en faire un meilleur usage.

a) Un constat s'impose : à la fin 1998, **les actions françaises cotées détenues par les non-résidents, représentaient 1,2 % de la capitalisation boursière mondiale, tandis que les actions étrangères détenues par les résidents français n'en représentaient que 0,6 %**. Nous avons préféré maîtriser la détention de notre dette publique, au détriment des actions, et notre force de frappe financière en capital en est sortie affaiblie.

Comme l'a fort justement observé le rapport Morin sur "le modèle français de détention et de gestion du capital"⁶⁵, nous sommes passés assez brutalement d'un "modèle de cœur financier" à un modèle "d'économie de marché financier". Cette transition brutale, qui s'est opérée dans la phase de démembrement du système de participations croisées (les noyaux durs), a eu pour résultat que la place boursière française est devenue très dépendante des normes de valorisation du capital anglo-saxon et de la très forte volatilité de leurs placements.

Pour répondre à ces défis, l'actionnariat-salarié peut contribuer à reconquérir une fraction de la capitalisation boursière française, en complément de l'action des investisseurs institutionnels, du fonds de réserve des retraites, de l'actionnariat en direct des ménages.

La part des non-résidents, dans la capitalisation boursière française, fait l'objet, depuis peu, d'une prise de conscience collective : celle de la faiblesse de l'assise domestique du capital de nos entreprises. Comme il est désormais courant de le dire, bien que la France dispose depuis peu de la première place boursière d'Europe continentale⁶⁶, en terme de capitalisation, le capitalisme français est un capitalisme sans capital.

A la fin du deuxième trimestre 1999, les non-résidents détenaient près de 36,3 % des actifs cotés en France (entre 40 et 50 % sur le seul CAC), équivalant à 366,48 milliards d'euros (2407 milliards de francs). Cette proportion est à rapprocher des 10,6 % détenus par les ménages français, des 24,9 % pour les investisseurs institutionnels, des 20,1% par les sociétés et, enfin, des 8,1% par les autres agents financiers. **Il est également frappant de constater, qu'en terme de transactions, les non-résidents occupent également une place dominante : près de 78,2% du total**, contre 2,2% à peine pour les ménages, et 16,5% pour les investisseurs institutionnels. Il en résulte que, lorsque la bourse française progresse (près de 50% en 1999), ce sont les non-résidents qui en profitent le plus.

⁶⁵ François MORIN, "Le modèle de détention et de gestion du capital", Rapport au Ministre de l'économie, des finances et de l'industrie, avril 1998.

⁶⁶ Devant la bourse de Francfort.

Tableau 2. Structure de détention des actions (en %) en 1998

	Etats-Unis	Allemagne	Royaume-Uni	France
Ménages	45,6	13	16	11,1
Fonds de pension, assurances, mutual funds	55,8	26,1	54	26,6
Non-résidents	7	11,8	27,8	35,7
Autres	1,6	6,1	0,8	8,9
Entreprises	n.d	38	1,4	17,7

* Au mois de juin 1999, la part des actions cotées détenues par les non-résidents était de 36,3% selon l'Enquête-titres de la Banque de France. Source : Banques centrales/traitement CDC.

Ainsi, **la valorisation des entreprises françaises ne profite pas aux investisseurs domestiques et encore moins aux salariés**, qui, en tant qu'actionnaires de leurs entreprises, ne peuvent prétendre qu'à 2% des gains de l'indice CAC 40. Plus généralement, la place boursière française laisse une place aux investisseurs domestiques relativement faible, si on compare avec la situation observée à l'étranger, comme le montre éloquemment le tableau joint. Les ménages n'échappent pas à ce constat, puisque leur part dépasse à peine les 10%.

Une conséquence majeure de notre structure de détention du capital est d'être extrêmement volatile. En effet, la prépondérance des transactions boursières des non-résidents, a pour corollaire que les **entreprises cotées subissent un taux de rotation très élevé de leur capital**. Les non-résidents affichent un taux de rotation des entreprises cotées de près de 1,67 contre à peine 0,15 pour les ménages. Concrètement, alors que la durée moyenne de détention des actions françaises est de 9 mois, elle est à peine de 4 mois pour les non-résidents, contre presque 3 ans pour les ménages et un peu plus de 7 ans pour les entreprises. Il en est d'ailleurs de même en matière d'obligations françaises détenues par les ménages, puisque ces derniers les conservent en moyenne 7 ans et demi, contre 5 mois pour les non-résidents !

Si l'objectif consiste à reconquérir une partie des fonds propres de nos entreprises, face à quels types de contraintes sommes-nous confrontés et de quelles marges de manœuvre disposons-nous réellement ?

Les ordres de grandeur sont les suivants : la capitalisation boursière est de l'ordre de 8 500 milliards de francs fin 1999 (76% du PIB). Pour diminuer de 10 points la part des non-résidents, qui est actuellement voisine de 37% de la capitalisation boursière françaises, de façon à situer celle-ci au niveau du Royaume-Uni, il faudrait procéder à 850 milliards d'achats d'actions. Cet effort est à comparer avec les 400 milliards de flux annuels de l'assurance-vie et les 35 milliards de l'épargne salariale. En admettant que celle-ci soit immobilisée et investie en totalité en actions, soit une proportion plus forte qu'actuellement, il faudrait, au rythme actuel, près de 25 ans pour parvenir à ce résultat, les salariés actionnaires détenant alors 12 % de la capitalisation boursière.

L'épargne salariale peut, en partie, contribuer à cet objectif, en s'orientant davantage vers les actions et en se développant, grâce notamment à un produit de placement à long terme, qui d'une part, serait proposé aux salariés, parallèlement au PEE et, d'autre part, diversifié, conformément aux règles de prudence et aux contraintes européennes en matière de libre circulation de l'épargne.

Cette prudence s'explique par les tensions qui pourraient naître des ventes massives d'actions, une fois les fonds de pensions américains arrivés à maturité⁶⁷. Il est donc plus prudent de lisser⁶⁸, sur le long terme, la progression des actions détenues par les ménages ou les salariés résidents, plutôt que de les exposer indûment à ce risque potentiel de baisse des cours.

C'est dire que l'épargne salariale ne pourra, seule, répondre à cet objectif ambitieux, mais seulement y contribuer. La solution aux fonds propres de nos entreprises cotées, passe donc également par d'autres voies financières et européennes : **la réorientation des placements des compagnies d'assurances vers davantage d'actions, est sans doute la solution la plus directe et la plus efficace. Elle est indispensable.** De même, les rapprochements entre entreprises européennes, y compris sur la base d'une diffusion de l'actionnariat salarié, constituent une solution pour que l'Europe puisse mieux contrôler sa base en capital.

Un deuxième motif de prudence peut aussi être évoqué : la vogue actuelle est celle des rachats d'actions par les entreprises. En réaction à l'écart persistant entre le niveau des rendements exigé du capital⁶⁹ et le taux d'intérêt des prêts, les entreprises sont de plus en plus enclines à racheter leurs actions. **Pour autant, l'actionnariat-salarié doit-il compter sur les rachats d'actions pour se diffuser ?** Certes, les rachats d'actions⁷⁰ ont pour effet de réduire l'offre d'actions, de maintenir leur cours et de relâcher la contrainte de rentabilité des fonds propres des actionnaires influents, ce qui après tout, est plutôt une bonne chose pour les actionnaires-salariés. Pour autant, il faut garder à l'esprit que ce cercle apparemment vertueux repose, à la base, sur un dispositif pernicieux : pour racheter leurs actions, les entreprises recourent à l'endettement important, qui peut mener à une fragilisation globale de l'économie⁷¹. L'actionnariat-salarié doit reposer sur une démarche volontaire, qui soit le moins possible fragilisante pour les actionnaires-salariés.

A ces motifs de prudence s'ajoute la nécessité d'élargir la dévolution de l'épargne salariale à des secteurs et des entreprises où des besoins massifs de fonds propres s'expriment. L'épargne salariale a tout intérêt, non seulement à diversifier ses placements, mais, sur une optique de long terme, à investir dans les entreprises, pour lesquelles une élévation de la rentabilité est probable.

b) Parallèlement, l'actionnariat salarié et, plus généralement, l'épargne salariale investie en actions diversifiées par le biais des fonds communs de placement d'entreprise, a une seconde fonction à remplir, d'ordre qualitatif, aussi importante que la précédente, et pour laquelle elle a une vocation particulière : favoriser le développement économique durable, plutôt que la course aux rendements financiers.

Les évolutions financières des dernières années ont été marquées par l'émergence d'une exigence d'un rendement toujours plus élevé des fonds propres (R.O.E) des entreprises.

⁶⁷ Même si la "bosse démographique" américaine est moins prononcée que la nôtre, leur vente aura pour effet de faire baisser la rentabilité du capital.

⁶⁸ Ce scénario volontairement simpliste n'est valable que « toute chose égale par ailleurs » : nous faisons l'hypothèse que la capitalisation ne progresse pas en proportion du PIB, ce qui est naturellement contredit par les faits. Si la capitalisation boursière française devait atteindre 100% du PIB, ce qui est envisageable, l'effort d'épargne longue supplémentaire serait d'autant plus important en volume.

⁶⁹ Le Return On Equity, rendement sur fonds propres, appelé aussi R.O.E.

⁷⁰ Le rachat des actions par les entreprises trouve sa contrepartie dans le fait que les ménages américains sont devenus vendeurs nets d'actions.

⁷¹ Le mouvement de rachat d'actions n'a pas atteint les mêmes proportions en France qu'aux Etats-Unis. En revanche, il semble que les entreprises françaises procèdent moins à des augmentations de capital et se financent de plus en plus par émission d'obligations.

L'actionnariat-salarié, l'intéressement, les stocks-options et, à un moindre degré, la participation, doivent-ils entrer dans cette logique de rémunération toujours plus forte des fonds propres ? Les actionnaires-salariés doivent-ils exiger de leur entreprise qu'elle se lance aveuglément dans la « création de valeur » ?

Comme l'indique le graphique joint, le mouvement de hausse des rendements des fonds propres des entreprises, dont on peut situer l'origine au début des années 90 pour les Etats-Unis et mi-90 pour la France, est singulièrement rapide au point que le ROE dépasse désormais souvent les 15 %, critère de rentabilité devenu commun à l'ensemble des investisseurs institutionnels. Cette tendance est cependant porteuse de risques macro-économiques non négligeables : les niveaux de ROE⁷² (en moyenne aujourd'hui 23% à Wall Street) atteints, sont nettement supérieurs à la rentabilité économique du capital⁷³. Cette dissociation trouve sa raison d'être dans les exigences de rendements des investisseurs institutionnels, devenues par mimétisme les normes de référence du marché. Comme la rentabilité économique n'augmente qu'à un rythme très lent, les entreprises désireuses d'attirer des actionnaires, ont eu recours au levier d'endettement et aux rachats d'actions.

Il n'est pas dans la vocation de l'épargne salariale d'entrer dans cette course à une rémunération toujours plus forte des fonds propres, ni de participer aveuglément à ce qu'il est convenu d'appeler la "création de valeur". Cela a plusieurs conséquences pratiques :

1. L'épargne salariale doit s'intéresser aux entreprises ou secteurs qui ont besoin de fonds propres ou à ceux qui ont un ROE qui ne peut que s'accroître, plutôt qu'aux entreprises qui maximisent leur ROE, en procédant à des rachats d'actions, quitte à s'endetter et ainsi à se fragiliser.

2. Elle a intérêt à promouvoir des comportements d'entreprise "socialement responsables" et à sélectionner en conséquence la composition de leur portefeuille, de façon à favoriser ces entreprises aux dépens des autres et d'agir ainsi indirectement mais concrètement en faveur de la cohésion sociale. L'expérience semble montrer que ce type d'investissement n'est pas désavantageux à long terme, et même au contraire plutôt plus favorable à l'épargnant. C'est en tout cas ce que semblent montrer les indices boursiers établis sur ces bases, notamment aux Etats Unis, où cette forme d'actionnariat s'est beaucoup développée ces dernières années : un huitième de l'épargne investie à Wall Street (2160 milliards de dollars) est désormais placée sur des supports d'épargne "socialement responsables". Cette forme d'actionnariat dispose même d'un indice, composé de 400 valeurs, le Domini Index, qui bat régulièrement l'indice de référence, le Standard & Poor's 500.

Le développement d'un actionnariat socialement responsable, suppose tout d'abord que soient établis les critères de comportement socialement responsables, qui peuvent être éthiques, sociaux, environnementaux, pour que l'on puisse examiner si les entreprises analysées respectent ou non ces critères. Un travail continu d'évaluation est donc une condition préalable pour développer ce type d'actionnariat, ce qui suppose que des organismes d'évaluation existent et

⁷² Le ROE (Return On Equity) mesure le rapport entre le résultat net et les fonds propres au bilan.

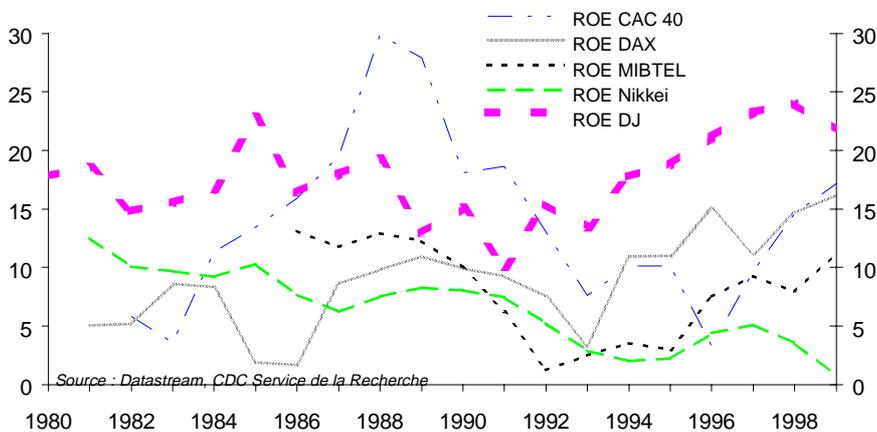
⁷³ La rentabilité économique du capital se mesure par le rapport entre les profits bruts avant paiement des intérêts sur la dette et le capital des entreprises.

qu'ils disposent des moyens nécessaires. Or, la France et l'Europe, sont en retard dans ce domaine⁷⁴.

L'existence d'actionnaires intéressés est une seconde condition. Etant donné que la diffusion d'un « actionnariat éthique » ne peut s'appuyer, en France, sur le seul dynamisme de l'actionnariat des particuliers, pour pouvoir peser sur les normes de performances, la France doit profiter du développement de l'actionnariat-salarié et surtout, de l'implication des salariés dans la gestion des FCPE, pour diffuser au sein de la place financière française et européenne, des normes de performances financières plus soucieuses du développement économique, de l'emploi, du développement durable.

Les salariés-épargnants et actionnaires doivent s'ingérer dans le choix des indicateurs de performances, de façon à éviter de laisser à des intermédiaires une gestion des fonds d'origine salariale, uniquement tournée vers la performance à court terme. En effet, lorsque les salariés sont passifs, les mandataires de gestion n'ont d'autre choix que le courttermisme. L'impossibilité pour les épargnants d'évaluer la qualité des gestionnaires dans des contrats de longue durée, soumet ceux-ci à la concurrence des rendements relatifs évalués par le marché financier. Cela incite les gestionnaires à ne pas prendre assez de risques à long terme et à se soumettre à la dictature de l'opinion moyenne du marché financier ; ce qui pour des investissements longs, contreparties d'engagements longs, est incontestablement inefficace.

Graphique 4
ROE entreprises cotées (en %)



3. Enfin, l'épargne salariale ne doit pas se désintéresser des PME. Si les **besoins propres des PME et des entreprises non cotées** sont moins forts qu'hier, ils n'en demeurent pas moins élevés. Les FCPE permettent déjà d'atteindre, en plafond, 10% en titres d'entreprises non-cotées. Toutefois, le besoin d'épargne longue peut trouver une dévolution naturelle dans des placements orientés vers les fonds propres des PME. Pour cette raison, à côté des flux annuels allant s'orienter vers les entreprises cotées, une fraction peut aller s'investir, sur le long terme, vers le développement des PME, à travers des véhicules de placements spécialisés (FCPR, FCPI, SCR,

⁷⁴ En France, la société ARESE, filiale de la Caisse des Dépôts et Consignations, procède à des évaluations de ce type. En Europe, le "réseau européen des entreprises pour la cohésion sociale" a diffusé un guide des bonnes pratiques en matière d'emploi et s'intéresse à la question de la notation sociale des entreprises.

Fonds d'amorçage régionaux, etc.), dans les conditions qui seront précisées ci-après (III^{ème} partie, chapitre 1 et 3).

En particulier, une intervention des fonds d'épargne salariale sur le "nouveau marché", aiderait à l'élargissement de celui-ci, et réduirait sa dépendance particulièrement forte à l'égard des non-résidents, alors que les sommes en cause sont plus faibles et donc plus à la portée d'une épargne salariale mieux déployée.

4) Favoriser une gouvernance de l'entreprise plus transparente et plus participative, qui ne se substitue pas au dialogue social, mais le complète.

L'éventuelle participation de l'actionariat-salarié à une forme de « reconquête » du capital des entreprises françaises, doit nécessairement avoir pour contrepartie un nouveau compromis entre les salariés, les managers et les actionnaires. Ce compromis pourrait prendre la forme d'une "gouvernance participative et socialement responsable" en lieu et place du "compromis fordiste" de l'après-guerre, qui n'a pu trouver de formes renouvelées durant les années 70 et les restructurations industrielles majeures des années 80 et 90.

Le système français de détention du capital et de gouvernance des entreprises est à un carrefour.

Il a reposé jusqu'ici largement sur un compromis de fait entre patronat et syndicat, basé sur la dissociation du « social » et de « l'économique » et sur un rejet commun de la cogestion. Cette dissociation a été renforcée par notre organisation du pouvoir dans l'entreprise. En ne choisissant pas la forme dualiste, qui suppose une nette distinction entre le directoire et le conseil de surveillance, le conseil d'administration à la française a bloqué l'émergence d'une gouvernance participative⁷⁵.

Il est ainsi fort éloigné du modèle rhénan, dans lequel la gouvernance se joue entre trois acteurs : d'un côté, les entreprises qui entretiennent des participations croisées ; de l'autre, les banques qui, en tant qu'actionnaires particuliers, démultiplient leur pouvoir de contrôle ; enfin, un ensemble d'ayants droit, les syndicats de l'entreprise, des associations de consommateurs, des représentants des caisses d'épargne, qui peuvent également siéger au Conseil de surveillance, lui-même distinct du Directoire.

Ces deux modèles sont mis en cause par une nouvelle forme de gouvernance de l'entreprise, qui joue un rôle croissant et même décisif : celle des actionnaires institutionnels. Ceux-ci disposent d'un portefeuille d'actions largement diversifié et recherchent la valeur actionnariale. Ils sont, en dépit des apparences, tournés vers la perspective de la valorisation future. Ils s'intéressent donc aux entreprises en tant que capacité organisée de création de valeur, au-delà des résultats financiers passés. Comme ils ne tiennent pas à être impliqués directement dans la gestion des entreprises, ils cherchent à juger de l'extérieur des capacités de l'entreprise à créer de la valeur de long terme. Ce faisant, une gouvernance, qui tient en six principes, s'est imposée : *la codification et la transparence des informations ; l'intéressement des dirigeants au moyen des stock-options ; le recours aux audits internes indépendants ; les restructurations, sous conditions, de performances futures espérées ; le libre exercice du droit de vote ; la séparation*

⁷⁵ Cf. l'ouvrage de Jean Peyrelevade consacré au gouvernement d'entreprise, 1998, Economica.

stricte des fonctions opérationnelles et de contrôle. Les investisseurs institutionnels vont continuer à s'imposer comme les acteurs déterminants des systèmes financiers. Les facteurs démographiques et les tendances de l'épargne, permettent de l'affirmer sans coup férir.

Les **investisseurs institutionnels**, « portés » par les facteurs démographiques et les tendances de l'épargne, **vont continuer à s'imposer comme les acteurs déterminants des systèmes financiers.** Le mode de régulation ainsi mis en place est différent de celui de l'"économie administrée" à la française, reposant sur un contrôle par l'endettement et sur les participations croisées, le rôle du secteur public et les noyaux durs. De fait, les entreprises ont, pour la plupart, dénoué les participations croisées et les banques n'exercent plus le même rôle de contrôle qu'elles jouaient précédemment : désormais les managers sont astreints à faire en sorte que la performance de leurs entreprises corresponde le mieux aux attentes des seuls actionnaires ou plus exactement des marchés d'actions.

Comme en a témoigné la bataille boursière de l'été 99, ce modèle a joué un grand rôle dans les restructurations en France. Les conflits entre managers et actionnaires sont résolus par acquisitions hostiles et fusions et par la menace de sortie des actionnaires principaux (les investisseurs institutionnels), censées suffire à discipliner les managers. **Cependant, le marché ne garantit pas la régulation.** Les cours boursiers peuvent être manipulés par des *raiders*. Les managers, pour se protéger, sont de plus en plus tentés d'utiliser les profits pour racheter leurs propres actions, au lieu d'investir de façon productive.

Dans ces conditions, le mode de gouvernance des entreprises françaises, ne disposant ni des avantages de la transparence, ni de ceux de la cogestion, est à la recherche d'un nouvel équilibre. Pourtant, des germes d'évolution importants apparaissent :

- la démocratisation du secteur public a conduit à faire entrer les salariés aux conseils d'administration des entreprises publiques, expérience qui a perduré avec les privatisations et qui, après les inévitables réticences du départ, s'est avérée concluante et n'est plus remise en cause par personne ;
- les salariés et leurs représentants sont, de façon générale, soucieux d'accéder aux informations essentielles de l'entreprise et d'être associés, plus en amont, aux décisions stratégiques et financières ;
- les managers désirent s'appuyer sur des actionnaires proches de l'entreprise et développent à cet effet l'actionnariat salarié, qui dans certains cas, affirme sa présence au conseil d'administration ;
- des travaux de qualité ont été menés à plusieurs reprises sur la gouvernance et sur la transparence et entrent lentement dans les faits.

A tous ces signes, on voit bien que notre système cherche à évoluer.

Mais le point d'arrivée est loin d'être clair et le degré de maturation sur ces questions, variable. A terme, il semble bien que la gouvernance à la française doive s'appuyer sur une sorte de triptyque entre les actionnaires institutionnels ; les managers ; les actionnaires-salariés et les représentants des salariés. **Mais le résultat final ne peut être défini par décret.** Le développement de l'épargne salariale peut contribuer à faire évoluer cette situation, à condition de laisser le temps faire son œuvre et de définir une méthode. Celle-ci sera précisée plus loin.

5 - Réduire les inégalités et contribuer à l'émergence d'un droit à l'épargne salariale dans le cadre d'un contrat social revigoré

On l'a vu, l'épargne salariale reflète plus qu'elle ne corrige les inégalités. Elle est le fait des grandes entreprises, profite souvent aux cadres, elle est beaucoup moins répandue dans les PME et bénéficie difficilement aux travailleurs précaires et, par nature, ne concerne pas directement les chômeurs. L'un des objets du rapport est de corriger ces inégalités, en mettant en place, progressivement, un droit à l'épargne salariale, aussi largement garanti que possible.

Ce droit paraît d'autant plus nécessaire qu'il peut être présenté comme la contrepartie normale de cette exigence de souplesse, de mobilité, de flexibilité, qui caractérise un fonctionnement efficace des économies modernes. Cette exigence entraîne pour beaucoup de personnes, des carrières plus heurtées et un rythme de changement volontaire ou involontaire plus rapide qu'avant. Ces changements sont d'autant mieux acceptés qu'ils se déroulent dans des conditions de sécurité suffisantes. Une épargne de précaution pouvant servir également à gérer son temps et sa formation ou à mieux préparer sa retraite ou sa préretraite ou donnant la possibilité de mieux faire entendre sa voix dans l'entreprise, est l'un des moyens de trouver cet équilibre entre sécurité et flexibilité, dont le sommet de Luxembourg, en 1997, a fait un objectif pour l'Union européenne.

Bien entendu, l'épargne salariale n'est qu'un élément permettant la réalisation d'un tel équilibre, qui concerne tout autant le droit du travail, les différents régimes sociaux, le soutien à la création d'entreprises. Mais, on le verra, elle peut, en plusieurs domaines, apporter une réelle contribution.

IIIème Partie

Propositions

Une évolution progressive, mais profonde, des conditions de formation et d'utilisation de l'épargne salariale

INTRODUCTION

Pour atteindre les objectifs qui viennent d'être définis, la mission considère qu'il est essentiel de respecter quelques principes simples, de poser une méthode, et de distinguer, pour les réformes à réaliser, deux horizons temporels.

Les principes

Ils sont au nombre de trois : garder à l'esprit la diversité des formes d'épargne salariale ayant chacune leurs caractéristiques propres, ne pas assigner à l'épargne salariale des objectifs irréalistes, encourager l'épargne salariale au moindre coût pour les finances publiques en terme d'exonérations fiscales ou sociales.

Tout d'abord, l'épargne salariale peut servir à atteindre **plusieurs objectifs différents**. Ce qui semble à première vue un atout est en fait susceptible de devenir rapidement une source de confusion et de complexité, voire d'inefficacité. C'est pourquoi il est indispensable de bien définir, pour chaque produit d'épargne salariale, l'objectif principal recherché. Ceci n'exclut nullement la recherche simultanée d'objectifs secondaires, à condition qu'ils demeurent clairement dans un rôle subordonné.

Concrètement, cela conduit à bien distinguer différents produits dont les finalités principales sont différentes.

L'**épargne salariale** diversifiée placée à **court terme** (5 ans) a avant tout une fonction de **réserve financière** pour le salarié. Elle doit donc être placée hors de l'entreprise, selon des modalités garantissant un haut degré de **sécurité**.

L'**actionnariat salarié** vise à faire participer les salariés à l'enrichissement patrimonial et aux processus de décision internes à l'entreprise. Il implique de ce fait **une participation aux risques de l'entreprise** et suppose donc un choix clair et informé de la part du salarié.

L'**épargne à long terme** (12-15 ans), par nature non disponible, est destinée à la préparation de projets lourds et éloignés dans le temps - par exemple la retraite. Elle doit donc obéir à une **double préoccupation de rendement et de division des risques** afin d'optimiser, sur longue période, le couple rentabilité / sécurité.

Ces trois produits et leurs différents objectifs doivent être présentés clairement et, si possible, simultanément aux salariés, afin qu'ils puissent choisir ce qui leur convient le mieux en toute connaissance de cause.

Ensuite, **l'épargne salariale n'est pas la panacée** : ce serait la desservir que d'en attendre plus qu'elle ne peut donner. En particulier, il serait hors de propos de la percevoir comme un instrument à même de mener la « reconquête » du capital des sociétés cotées, actuellement détenu à hauteur de 40% par les non-résidents. Une simple comparaison entre l'ampleur des capitalisations boursières - 10% du capital des sociétés de la capitalisation totale de la Bourse de Paris équivaut à 900 milliards de francs - et la modestie des flux d'épargne salariale - 35 milliards de francs, dont le tiers seulement investi en actions de sociétés cotées - suffit à montrer l'irréalisme d'une telle attente. Le développement de l'épargne salariale peut éventuellement contribuer à une réappropriation par les investisseurs nationaux du capital des entreprises cotées à la Bourse de Paris ; mais c'est avant tout d'une modification des comportements et des modalités de placement des investisseurs institutionnels, en particulier des compagnies d'assurance-vie, qu'on peut attendre une évolution dans ce domaine.

Enfin, l'octroi d'exonérations sociales et fiscales supplémentaires doit être envisagé avec prudence, s'agissant d'une épargne déjà largement défiscalisée. Deux règles d'or paraissent s'imposer.

Premièrement, trouver un juste équilibre entre les exonérations de charges sociales et les exonérations fiscales. Les premières affectent l'équilibre précaire des régimes sociaux, et peuvent gêner la mise en œuvre d'autres priorités (par exemple les réductions des charges sociales destinées à lutter contre l'exclusion sociale) : elles doivent donc être contenues. S'agissant des exonérations fiscales, les marges de manoeuvre sont sans doute un peu plus élevées compte tenu des réflexions en cours sur la baisse de l'impôt sur le revenu.

Deuxièmement, distinguer dans le temps, entre les mesures immédiates nécessaires pour dynamiser l'épargne salariale et les objectifs à poursuivre à terme. Le but devrait être d'aboutir à un régime d'exonération gradué : très limité pour les versements directs (intéressement), un peu plus marqué pour l'épargne diversifiée placée 5 ans et plus fort pour l'actionnariat salarié et l'épargne longue si l'on souhaite encourager ces deux formes particulières.

La méthode

La plupart des dispositifs régissant actuellement l'épargne salariale ont été édictés par ordonnances ou par la loi, avec une faible participation de la société civile et des partenaires sociaux. Ce paradoxe s'explique par le désintérêt des acteurs économiques et sociaux, à quelques exceptions près, jusqu'à une période récente. Les mécanismes obligatoires ont donc joué un rôle moteur dans le développement de l'épargne salariale et les négociations entre partenaires sociaux se sont limitées à ses modalités d'emploi. L'épargne salariale a ainsi participé du mal français d'une négociation sociale compartimentée, peu propice à la gestion de la complexité et à une meilleure interaction des enjeux sociaux et économiques.

Le contexte nouveau d'un intérêt réel de la société civile et de l'opinion pour l'épargne salariale permet de **changer de méthode et de mettre en œuvre un véritable processus participatif pour réformer progressivement la participation**. D'une part, l'épargne salariale devrait être réintégrée dans les mécanismes de droit commun de la négociation et du dialogue social. D'autre part, une fois fixées les orientations générales que souhaitent les pouvoirs publics, un large espace devrait être ouvert à la discussion collective pour la mise au point des mécanismes appelés à régir le développement et l'usage de l'épargne salariale qui doivent être plus simples et plus universels. Il en résulte que les propositions de la mission sont de deux natures différentes et se situent à deux niveaux.

Deux horizons temporels

Dans l'immédiat, pourraient être mis en œuvre un ensemble de dispositions qui aménagent les dispositifs actuels, parfois à la marge, parfois en profondeur, en précisent l'esprit, et sont de nature à donner un nouvel élan à l'épargne salariale.

Simultanément, une négociation globale serait ouverte entre les partenaires sociaux pour examiner un ensemble de questions complexes qui nécessitent un travail d'élaboration collective pour être mis en œuvre avec efficacité ensuite : fusion des dispositifs existants, extension de l'obligation à un plus grand nombre d'entreprise, assouplissement des modalités, mise au point d'un système d'exonération gradué tel qu'évoqué ci-dessus, révision des bases de calcul de l'obligation minimale, etc. Au terme de cette réflexion collective, un projet de loi sur l'épargne salariale tirerait les conséquences juridiques des débats, compte tenu des orientations du gouvernement.

Les propositions qui suivent portent simultanément sur les deux types de réformes. Les unes sont immédiatement applicables. Les autres impliquent un travail de concertation pour pouvoir être mises en œuvre. Elles sont regroupées autour de 7 axes contenant chacun, des mesures appartenant à ces deux catégories :

1 - étendre le bénéfice de l'intéressement et de l'épargne salariale à un plus grand nombre de salariés, en particulier dans les PME ;

2 - enrichir le dispositif actuel de l'épargne salariale en l'orientant vers des usages plus utiles ;

3 - accompagner le développement de l'actionnariat salarié dans les sociétés cotées en l'organisant dans le cadre d'une gouvernance plus transparente et plus participative ;

4 - stabiliser le régime des *stock-options* en le rendant socialement juste et économiquement efficace ;

5- aider les salariés qui le souhaitent à allonger l'horizon de placement de leur épargne ;

6- favoriser une utilisation de l'épargne salariale au service direct de l'emploi, de la lutte contre l'exclusion et de la réduction des inégalités ;

7 - organiser un débat collectif en France et en Europe pour démocratiser l'épargne salariale.

CHAPITRE I

Etendre le bénéfice de l'épargne salariale à un maximum de salariés, notamment dans le PME

Comment élargir l'accès à l'épargne salariale, comment la démocratiser, comment en faire, progressivement, un droit ? Cette question se pose à plusieurs niveaux que la mission, dans la délai imparti, n'a pu explorer, mais qu'elle souhaite rappeler au préalable.

a) **Dans les fonctions publiques** (Etat, collectivités locales, hôpitaux), en-dehors du mécanisme de la Préfon, destiné à compenser l'absence de régime de retraite complémentaire dans la fonction publique, il n'y a ni mécanisme d'intéressement collectif, ni plan d'épargne.

Ceux-ci pourraient pourtant accompagner utilement la modernisation de l'administration tout en améliorant la rémunération des agents. La transposition de ces systèmes implique évidemment un travail particulier et un ensemble de consultations que la mission n'a pas pu mener et qui n'entraient pas d'ailleurs explicitement dans son champ, mais qui serait très souhaitable.

b) **Dans le secteur associatif non lucratif**, la participation aux bénéfices n'a, par définition, pas lieu d'être. En revanche, l'intéressement et le plan d'épargne d'entreprise sont applicables, mais mal connus et très peu utilisés. Un effort particulier d'information se justifierait donc.

c) **Dans le champ proprement dit de l'épargne salariale**, le dispositif pourrait être resserré pour assurer une meilleure couverture des salariés.

Il importe tout d'abord que les obligations existantes soient bien respectées et que les contrôles appropriés soient effectués par les inspecteurs du travail, notamment lorsque les entreprises frôlent le seuil des 50 salariés. L'idée a été évoquée d'obliger toutes les entreprises de plus de 50 salariés à avoir un accord de participation sans attendre d'avoir un bénéfice suffisant.

La question d'une définition plus précise du champ de l'épargne salariale, voire de son extension, se pose :

- pour les mandataires sociaux, au moins dans le cas du PEE ;

- pour les unités économiques et sociales d'au moins 50 salariés qui ne sont pas assujetties en tant que telles à la participation alors qu'elles doivent avoir un comité d'entreprise ;

- pour les groupes qui, eux non plus, ne sont pas assujettis en tant que tels, ce qui leur permet parfois de s'organiser pour rapatrier des bénéfices importants chez des entreprises dont les effectifs sont inférieurs au seuil de 50 salariés, tandis que celles qui regroupent la majorité des salariés n'ont plus guère de participation à distribuer. La notion de groupe étant maintenant clairement reconnue, il serait légitime d'assujettir les groupes d'au moins 50 salariés à la participation, ce qui permettrait à la fois de l'étendre à des salariés qui en sont actuellement exclus, et de mutualiser équitablement puisqu'elle serait assise sur les profits de l'ensemble des sociétés même ensemble.

- la question se pose également d'assujettir à la participation les entreprises exonérées du paiement de l'impôt. La rédaction actuelle **de l'article L 442-2**, qui fait référence au bénéfice diminué de l'impôt correspondant pour le calcul de la participation, a conduit à considérer que les entreprises exonérées du paiement de l'impôt n'étaient pas tenues d'appliquer la participation, du fait qu'elles n'avaient pas d'impôt à déduire de leur bénéfice.

C'est ainsi que des mesures d'exonérations fiscales, comme celles applicables aux zones d'entreprises ou zones franches, ont eu pour conséquence anormale d'exonérer des entreprises d'avoir à se soumettre à une législation sociale.

- enfin, la possibilité d'exclure des établissements de l'accord d'intéressement (qui n'existe pas pour la participation), si elle procède du caractère souple et modulable de l'intéressement, peut poser des problèmes d'équité entre salariés d'une même entreprise. Sa suppression pourrait être examinée.

*

Ceci posé, la mission a consacré l'essentiel de sa réflexion à la question de l'épargne salariale dans les PME. Elle se pose dans les termes suivants :⁷⁶

A partir de l'état des lieux établi en première partie, force est de constater que l'élargissement de l'épargne salariale à l'ensemble des salariés et à ceux des PME, est une impérieuse nécessité. Dans la mesure où le travail indépendant ne représente plus que 10% de l'emploi total, l'épargne salariale s'impose de plus en plus comme l'épargne des actifs, même si dans les faits, le contrat salarial est loin d'être homogène.

Pour les salariés des PME, cette question est centrale, parce qu'ils ne sont, pour la plupart d'entre eux, pas bénéficiaires des dispositifs d'épargne salariale. Elle est de surcroît complexe et délicate à mettre en œuvre, pour plusieurs raisons :

- la capacité d'épargne de ces salariés est souvent limitée et, lorsqu'elle est positive, a tendance à privilégier de l'épargne de précaution liquide et sécurisée ;

- le niveau des rachats anticipés et des rachats avant les cinq ans est élevé compte tenu de la fragilité économique des secteurs où évoluent nombre de PME et rend donc nécessaire une gestion financière très sécurisée à l'insécurité de l'emploi on ne peut rajouter une plus grande insécurité de l'épargne du salarié ;

⁷⁶ cf. en outre note de Madame Wolf en annexe.....

- la mobilité et la précarité des salariés des PME ont également un autre effet induit : le moindre attachement à une entreprise particulière dans laquelle le dialogue social reste d'ailleurs le plus souvent rudimentaire.

Malgré ces difficultés, un renforcement de l'épargne salariale dans les PME peut se justifier pour plusieurs raisons.

Dans une optique de cohésion sociale, les salariés des grands groupes ne doivent pas être les seuls salariés à pouvoir cumuler une relative sécurité d'emploi et une sécurité quasi-absolue de leur épargne salariale, d'autant plus la tendance récente consiste à proposer des plans d'achat d'actions avec effet de levier et garantie de performance minimale.

Du point de vue de la l'équité de la rémunération de l'épargne salariale, il n'y a pas de raison pour que l'épargne des salariés des PME soit à la fois plus risquée, moins liquide et en même temps, moins rentable (surtout en termes d'abondements) que celle des salariés des grands groupes. Enfin, face aux besoins évidents de renforcement en fonds propres des PME, les salariés des PME ont collectivement intérêt à ce qu'une partie de l'épargne salariale des PME et des grandes entreprises s'achemine vers les fonds propres des PME : ce mouvement serait créateur de fortes externalités, dans la mesure où il contribuerait à consolider le mouvement encore incertain de renforcement des fonds propres des PME. Le renforcement des fonds propres est une des conditions au développement économique, à la pérennisation des emplois et, in fine, à faire davantage bénéficier, de façon moins aléatoire, les salariés des dispositifs de participation financière.

Au total, l'extension et la diffusion de l'épargne salariale nécessitent une double transformation : un renforcement de l'équité et de l'égalité d'accès aux dispositifs ; le passage d'une épargne salariale défensive, à une épargne salariale offensive, qui vienne en complément de la rémunération plutôt qu'en substitution.

I - Les salariés des PME, les laissés-pour-compte de l'épargne salariale

Les dispositifs d'épargne salariale que sont l'intéressement et la participation ont couvert en théorie près de 5,5 millions de salariés en France durant l'année 97⁷⁷ mais n'ont bénéficié, en 1997, qu'à près de 80 % d'entre eux, soit 4,4 millions. Sur ce total, le flux annuel (35 MdF 1997) se concentre en majorité sur 1,4 million de salariés, soit 30 % des bénéficiaires), appartenant à une entreprise distribuant simultanément les deux types de primes : intéressement et participation. Ce cumul des primes est un facteur discriminant entre les grandes entreprises et les PME⁷⁸. Plus l'entreprise est grande, plus elle tend en effet à cumuler les différents supports de l'épargne salariale : 55% des entreprises de plus de 2000 salariés ont recours aux deux formules.

Par ailleurs, si la participation progresse en France sur les années 1997 et 1996 (21 milliards contre 17 milliards), elle reste cantonnée aux entreprises appliquant déjà le dispositif. Par conséquent, toute amélioration de l'environnement économique entraîne bien une augmentation de l'épargne salariale distribuée, mais davantage par le biais d'une augmentation du montant

⁷⁷ Sommes distribuées en 1998.

⁷⁸ Moins de 50 salariés.

moyen des primes versées que par une démocratisation parmi les salariés⁷⁹. En témoigne le fait que d'une année sur l'autre le nombre des bénéficiaires reste constant.

Cette inégalité d'accès à la participation se vérifie à l'échelle des différents secteurs économiques. Certaines branches comme l'énergie sont largement couvertes par la présence d'une réserve spéciale de participation : 81 % des salariés bénéficiaires d'une prime de participation à comparer avec 50 % dans le secteur de la construction. L'inégalité d'accès entre secteurs se double du reste d'une inégalité dans le montant versé : plus l'accès à la prime est large, plus le montant moyen par bénéficiaire est élevé. La comparaison entre la construction (moins de 2 700 F par bénéficiaire) et l'agro-alimentaire (9 600 F) est à cet égard éclairante.

A la différence des salariés des grandes entreprises cotées, les salariés des PME bénéficient assez peu des mécanismes de l'épargne salariale : à la fin de 1998, 42% des entreprises de 50 à 500 salariés ne disposaient d'aucun régime d'épargne collective tandis que 40% d'entre elles n'avaient nulle intention d'en adopter. Quant aux PME de moins de 50 salariés, elles ne pratiquent que de façon très marginale l'une des deux formes d'épargne salariale de base : la participation, pour laquelle elles échappent à toute obligation légale et l'intéressement, pourtant en théorie plus attractif compte tenu de sa plus grande souplesse. **Pour la participation, en 1997, seuls 1,4 % des salariés des PME en ont bénéficié, contre 2,7 % pour l'intéressement**, à un niveau moyen par bénéficiaire (9 974 francs) toutefois largement supérieur à la moyenne nationale située à 5 600 F. En définitive, **l'intéressement dans les PME ne s'adresse qu'à 150 000 salariés, sur un total de plus de 3 millions de salariés couverts par les accords d'intéressement**, tandis que la **participation ne concerne que 90 000 salariés de PME sur un total de 4,7 millions de salariés** couverts par des accords de participation.

Pourtant, comme l'indiquent les deux tableaux ci-après, les **salariés des entreprises de moins de 50 salariés représentent près de 55% (près de 7,8 millions de salariés) des emplois en France en 1998**, tandis qu'en proportion du nombre des établissements, **cette même catégorie d'entreprise de moins de 50 salariés représentent 97%**.

⁷⁹ En dehors des aléas de la conjoncture, les éléments pris en compte dans le calcul de la RSP comme le coefficient S/VA, favorisent les salariés appartenant à des entreprises faiblement capitalistiques (sociétés de conseil, entreprises utilisant beaucoup de main d'œuvre).

**Tableau1. EVOLUTION DE L'EMPLOI
[1997-1998] SELON LA TAILLE DES ETABLISSEMENTS**

Taille des établissements	1 à 4 salariés	5 à 9 salariés	10 à 19 salariés	20 à 49 salariés	50 à 99 salariés	100 à 199 salariés	200 à 499 salariés	500 et + salariés	TOTAL
Salariés totaux au 31/12/97	1 876 849	1 778 317	1 543 106	2 485 800	1 592 794	1 543 501	1 657 350	1 547 853	14 025 570
%	13.4	12.7	11.0	17.7	11.4	11.00	11.8	11.0	100
Salariés totaux au 31/12/98	1 892 742	1 812 989	1 586 393	2 529 121	1 617 263	1 565 335	1 720 509	1 601 236	14 325 588
%	13.2	12.7	11.1	17.7	11.3	10.9	12.0	11.2	100
Variation en Valeur absolue	15 893	34 672	43 287	43 321	24 469	21 834	63 159	53 383	300 018
Evolution en %	0.8	1.9	2.8	1.7	1.5	1.4	3.8	3.4	2.14

**Tableau 2. EVOLUTION DU NOMBRE D'ETABLISSEMENTS
[1997-1998] SELON LA TAILLE**

Taille des établissements	1 à 4 salariés	5 à 9 salariés	10 à 19 salariés	20 à 49 salariés	50 à 99 salariés	100 à 199 salariés	200 à 499 salariés	500 et + salariés	TOTAL
Etablissements au 31/12/97	950 724	270 635	114 666	80 744	23 117	11 188	5 623	1 561	1 458 258
%	65.2	18.6	7.9	5.5	1.6	0.8	0.4	0.1	100
Etablissements au 31/12/98	957 817	275 776	117 823	81 966	23 539	11 364	5 801	1 608	1 475 694
%	64.9	18.7	8.0	5.6	1.6	0.8	0.4	0.1	100
Variation en Valeur absolue	7 093	5 141	3 157	1 222	422	176	178	47	17 436
Evolution en %	0.7	1.9	2.8	1.5	1.8	1.6	3.2	3.0	1.2

Dans les rares entreprises de moins de 10 salariés qui cumulent intéressement et participation⁸⁰ (seulement 0,7 % des entreprises de moins de 10 salariés représentant 0,9% des salariés de cette catégorie), la prime moyenne cumulée est d'un niveau élevé : près de 30 000 F. Pour les PME de moins de 50 salariés qui appliquent l'intéressement, le niveau versé (11 400 F) est en revanche du même ordre de grandeur que les sommes versées, en moyenne par les entreprises qui pratiquent simultanément la participation et l'intéressement (6 100 F+ 5 600 F = 11 700 F). Pour la participation, facultative dans les entreprises de moins de 50 salariés, la part des salariés bénéficiant d'une prime stagne (57 % pour 1997 contre 60 % pour 1996).

En définitive, les salariés des PME de moins de 50 salariés sont dans une large mesure, exclus de l'épargne salariale : plus l'entreprise est grande, plus l'épargne salariale est importante et logée dans des véhicules permettant une bonne capitalisation.

Au demeurant, pour les rares salariés bénéficiaires de l'épargne salariale, ces derniers ont aussi accès à d'autres formes d'épargne longue complémentaires (assurance-vie ; épargne-retraite) pour lesquelles le niveau de rémunération n'est pas la principale variable explicative, à la différence de l'épargne salariale.

⁸⁰ Souvent des sociétés de conseil.

Au total, l'accès à l'épargne salariale, produit d'épargne collective, dépend davantage du niveau de rémunération que les produits d'épargne individuelle.

II - Pourquoi l'épargne salariale est si peu diffusée dans les PME ?

En préalable, il convient de préciser que les PME recouvrent une réalité très variable dans le temps et dans l'espace. Les près de 1,5 millions de PME de moins de 50 salariés sont une population très mouvante, qui change de taille, disparaît, se renouvelle, se développe et se transmet au gré des années et même des mois.

Ceci étant posé, les raisons qui nous ont été fournies pour expliquer le peu de diffusion des mécanismes d'épargne salariale dans les PME ne manquent pas. Celles-ci sont d'ordre réglementaire, structurel, social ou commercial.

De manière globale, le premier constat est que les PME et leur environnement sont globalement très peu informés des avantages liés aux différents produits de l'épargne salariale⁸¹. Le deuxième constat est que les PME recouvrent deux populations distinctes : les PME liées à des grandes entreprises, d'une part ; des PME indépendantes, d'autre part.

1 - L'absence d'obligation légale en dessous de 50 salariés pour la participation, la complexité et le coût engendré par les accords d'intéressement

Jusqu'à présent, toute extension de la participation est passée par **l'abaissement du seuil d'assujettissement**, ce qui a conduit à ce que les entreprises visées par le nouveau seuil soient tenues de mettre en place un accord de participation, dès lors que leur bénéfice net fiscal était supérieur à 5% de leurs capitaux propres (ce montant constituant la base de la formule légale de participation).

Pour ce qui concerne les accords d'intéressement, l'un des freins principaux à leur développement dans les PME tient à la complexité du dispositif et à l'insuffisante sécurité juridique des accords : ces entreprises craignent les difficultés administratives et les redressements URSSAF. Toutes les mesures allant dans le sens de la simplification favoriseront donc l'accès des PME à l'intéressement. Par ailleurs, la mise en place d'accords d'intéressement, nécessite souvent le recours à des intervenants extérieurs (cabinets d'experts). Cette démarche peut occasionner des frais non négligeables pour l'entreprise et, par conséquent, dissuader le chef d'entreprise de s'orienter vers l'intéressement, alors qu'il permet de mieux s'adapter à la situation de chaque entreprise.

Sur le plan des obligations légales, l'absence d'obligation relative à la désignation d'un délégué du personnel pour les PME de moins de 10 salariés (TPE notamment), peut également expliquer le manque d'intérêt et la méconnaissance des salariés et des employeurs pour les mécanismes de participation financière. A ce propos, le PEE, seul produit de l'épargne salariale ne nécessitant pas d'accord entre les salariés et les employeurs, pourrait faire l'objet d'une discussion au sein des entreprises. Certains de nos

⁸¹ Il n'est pas rare de voir des chefs d'entreprises de PME préférer l'intéressement à la participation volontaire, par méconnaissance des avantages liés à la provision pour investissement.

interlocuteurs ont suggéré que sa mise en place cesse d'être unilatérale et puisse être déclenchée à la demande des salariés de l'entreprise.

2 - Un déficit de notoriété des mécanismes d'épargne salariale, entretenu par la faiblesse des marges pour les réseaux distributeurs.

L'épargne salariale disposant d'atouts remarquables sur le plan fiscal, se pose à juste titre la question de son déficit de notoriété auprès des salariés et des employeurs. La raison en est le manque d'implication des réseaux de bancassurance dans sa distribution. Ce phénomène s'explique par des motifs commerciaux et financiers et, plus précisément, par des marges peu attractives pour les réseaux distributeurs. Trois faits semblent avérés : d'une part, les prestations de tenue de compte sont en général facturées nettement en dessous de leur prix de revient. D'autre part, les tarifs de la gestion financière, distincts de la gestion administrative, sont plus proches des tarifs appliqués pour les investisseurs institutionnels que de ceux en vigueur sur le marché des particuliers. Enfin, les commissions de distribution sont très « écrasées ».

Le marché de l'épargne salariale ne constitue donc pas un enjeu suffisant pour que les distributeurs potentiels (banques compagnies d'assurances, courtiers) puissent diffuser spontanément de tels produits. Par conséquent, il n'est pas surprenant que le marché de l'épargne salariale soit davantage animé par les demandeurs : les grandes entreprises, lancées dans des politiques internes d'épargne salariale actives et très complètes, intégrées à leur politique globale de rémunération. Les sociétés de gestion et les distributeurs de l'épargne salariale n'ont fait qu'accompagner cette demande. Dès lors, la promotion de l'épargne salariale dans les TPE, dans les PME de moins de 50 salariés ou bien encore dans les PME de plus de 50 salariés, a été fortement pénalisée par le manque d'enjeu stratégique des équipes de commercialisation pour ces cibles.

3 -Des raisons structurelles : le lien entre niveau de rémunérations et taille de l'entreprise

A la différence de la rémunération de base, l'épargne salariale dépend des aléas de la conjoncture auxquels l'entreprise est confrontée. A cette première variable explicative, exogène à l'entreprise, viennent s'ajouter la taille de l'entreprise et le niveau de rémunération du salarié, auquel il faudrait ajouter les avantages induits (comité d'entreprise par exemple). **Comme l'indiquent les deux tableaux suivants**, l'épargne salariale dépend de la tranche de revenu du salarié, puisque les primes d'intéressement sont souvent différenciées selon la catégorie socioprofessionnelle et le salaire.

Tableau 3. Montant de l'épargne placée en entreprise selon la CSP des salariés

CSP	<10 000 F	De 10 000F	De 20 000F	>= 50000 F	Non réponse
		à moins de 20 000F	à moins de 50 000 F		
Ouvrier non qualifié	60,3	20,3	11,8	1,0	6,6
Ouvrier qualifié	54,5	18,7	16,3	7,2	3,3
Employé	56,4	17,5	14,2	7,6	4,3
Professions intermédiaires	39,6	21,0	20,2	14,5	4,7
Cadres	26,0	15,6	24,2	28,2	6,0

Source : Enquête Patrimoine 1998

Tableau 4. Montant de l'épargne salariale détenue par les salariés selon le salaire mensuel

Salaire mensuel	<10 000 F	De 10 000F	De 20 000F	>= 50000 F	Non réponse
		à moins de 20 000F	à moins de 50 000 F		
Moins de 8 000F	67,6	15,5	11,5	3,1	2,3
De 8 000F à moins de 12 000F	44,4	22,1	18,2	9,1	6,2
De 12 000F à moins de 20 000F	30,3	16,4	24,3	23,0	6,0
20 000F et plus	12,5	19,5	24,2	40,2	3,6

Source : Enquête Patrimoine 1998

La part des salariés bénéficiaires de l'intéressement dépend donc de la catégorie sociale d'appartenance et du niveau de la rémunération des salariés. Plus le salaire est élevé, plus les salariés ont des taux de détention de l'épargne salariale élevés. Au-delà de 20 000 F de rémunération mensuelle, le taux de détention est proche de 45% alors que pour les salariés situés en deçà de 8 000 F, salaire proche du salaire médian, le taux de détention est deux fois moindre (20%). Cela traduit le fait que les salariés disposant de rémunération inférieure à 8 000 francs sont davantage sensibles à la contrainte de liquidité et par conséquent incités à consommer immédiatement leur épargne salariale, plutôt que de la détenir sous forme d'épargne capitalisée au sein du PEE ou à travers des titres de l'actionariat salarié.

Le croisement des données sur les niveaux et les taux de détention de l'épargne salariale avec la taille de l'entreprise, apporte un éclairage complémentaire. Selon les données de la DARES⁸² les écarts de salaire entre petits et grands établissements se sont accrus au cours des années 1997 et 1998, de sorte que les établissements de plus de 500 salariés versent en moyenne une rémunération supérieure de 32% à celle des entreprises de 10 à 20 salariés et dépassent encore de 12% le salaire des entreprises comprenant de 100 à 500 salariés. Dans le détail, les écarts de rémunération moyenne observés selon la taille, sont encore plus sensibles chez les ouvriers que chez les cadres : dans les petites unités, les premiers ont une rémunération jusqu'à 30% inférieure à celle de leurs homologues des établissements de plus de 2 000 salariés, qui sont les mieux rémunérés, alors que l'écart maximal est de 16% chez les cadres. Le phénomène inquiétant est que ces écarts se sont accrus au cours des deux années de référence, puisque les gains moyens de pouvoir d'achat n'ont été que de 1,2% pour les entreprises de 10 à 20 salariés contre 1,8% au-dessus de 500 salariés et même 2,1% entre 100 et 200 salariés.

La question la plus délicate à traiter pour ce qui concerne l'utilisation des dispositifs d'épargne salariale dans les PME est celle de la tendance à la substitution partielle de

⁸² DARES, Premières synthèses, « la rémunération des salariés en 1998 », 2000.01-N°01-1.

l'intéressement au salaire de base (INSEE⁸³, 1998). Il semble qu'une telle substitution s'opère dans les PME, au détriment du salaire de base. Le phénomène est d'autant plus net que les accords d'intéressement sont anciens et se substituent progressivement à du salaire au bout de cinq années d'ancienneté de l'accord. Il est donc essentiel que les règles concernant leur renouvellement triennal soient bien appliquées.

La diffusion de l'épargne salariale dans les PME n'est satisfaisante ni en volume, ni sur le plan des effets induits en termes d'évolution des politiques salariales pratiquées par les chefs d'entreprises des PME. Pour maintenir la cohésion d'ensemble de la société salariale française, il est nécessaire de réfléchir aux voies d'un développement de l'épargne salariale dans les PME en évitant les effets pervers observés jusqu'ici.

4 - L'externalisation des PME des grands groupes

Pour relancer la participation dans les PME, il convient de prendre conscience de l'évolution des PME dans l'emploi total et d'analyser la qualité de leur relation avec les grands groupes (liens de sous-traitance ou liens de nature capitalistiques). Le fait marquant est qu'entre 1985 et 1997 (INSEE 1997 et 1999), les phénomènes de « downsizing » et d'externalisation ont eu pour conséquence que désormais près d'un emploi sur trois dans les PME dépend d'un groupe, et que le poids des grandes entreprises dans l'emploi total a diminué. Ce phénomène traduit une tendance structurelle lourde de la période écoulée : la réduction de la taille des grandes entreprises et la déconcentration de l'emploi s'accompagnent d'une augmentation de la part dans l'emploi total des PME. Les mécanismes de participation financière, conçus à une période où l'emploi était très concentré sur les grandes entreprises, sont donc appelés à subir une nette inflexion.

La participation financière doit en effet s'analyser à l'aune des nouvelles frontières de l'entreprise, de l'entreprise réseau, voire dans certains cas extrêmes des « organisations virtuelles », conception de l'entreprise très prisée des cabinets anglo-saxons de conseil en organisation. La difficulté de l'exercice consiste à distinguer les PME créées pour échapper aux contraintes sociales et collectives de celles issues du dynamisme des créations d'entreprises nouvelles.

Pour cette raison, la généralisation de l'épargne des salariés des PME doit s'envisager à travers différents véhicules de mutualisation, qui ont en commun d'être multi-entreprises ou interentreprises. Parmi les formules envisageables, on peut citer :

- le plan épargne de groupe ;
- le plan épargne de branche ;
- le plan épargne interentreprises.

La mission a pris l'option de privilégier la formule du Plan d'Épargne Interentreprises Régional (avec possibilité d'élargir ou de réduire l'espace géographique retenu lors de leur création) pour diffuser l'épargne aux PME de moins de 50 salariés tenues à l'écart des dispositifs.

⁸³ Mabile S. [1998], Intéressement et salaires : complémentarité ou substitution ?, Economie et statistiques, n°316-317, INSEE.

III - Une méthode et un instrument pour diffuser l'épargne salariale dans les PME : la négociation et le Plan d'Epargne Interentreprises Regional (PEIR)

1 - la négociation plutôt que l'obligation

Les salariés des PME cumulent tous les handicaps pour accéder aux mécanismes d'épargne salariale. Il y a une double raison d'étendre les mécanismes de participation financière dans les PME : les politiques de rémunération y sont rudimentaires ; le dialogue social y est souvent atone.

Pour débloquer cette situation, certains des interlocuteurs de la mission ont estimé que seules des mesures coercitives étaient de nature à faciliter la diffusion de l'épargne salariale dans les PME. Sur ce point, la solution la plus radicale consisterait à abaisser le seuil de la participation à 20 salariés, voire à 10 salariés, si l'on souhaite baser le mécanisme de participation sur le seuil de déclenchement du délégué du personnel.

De la même manière, plutôt que d'abaisser le seuil de la participation, certains nous ont suggéré de rendre obligatoire la mise en place du PEE au sein des PME. Le PEE n'étant qu'un réceptacle de l'épargne salariale (intéressement, participation, abondement), les salariés et les employeurs se trouveraient alors dans l'obligation de discuter des conditions d'alimentation du PEE.

Enfin, pour accompagner la tendance à l'externalisation et au « *downsizing* », il nous a été proposé de rendre accessible les « plans épargne de groupe » (PEG) à l'ensemble des filiales, sous-traitants, qu'il y ait lien capitalistique ou non. La mission a considéré, qu'exception faite des filiales étroitement liées à leurs maisons-mères, qui peuvent bénéficier des accords d'intéressement du groupe, les risques pour les sous-traitants et les filiales très faiblement liées à des groupes sur le plan capitalistique, étaient trop élevés pour que soit envisagé le recours à l'obligation. Par conséquent, puisque la possibilité existe déjà pour les grandes entreprises d'ouvrir leur PEG à leurs fournisseurs et sous-traitants, la mission a considéré qu'une démarche volontaire de la part de la maison-mère était préférable à la voie de la contrainte.

Au total, la mission a considéré que la voie de la négociation et de l'expérimentation s'avère être la solution la plus équilibrée et la plus enrichissante pour que l'épargne salariale irrigue et suscite le dialogue social au sein des PME. L'épargne salariale peut être un véritable instrument de redistribution de pouvoir d'achat différé aux salariés, sans qu'il soit générateur de coûts supplémentaires pour l'entreprise. Les dispositifs de participation financière peuvent être un des catalyseurs du dialogue social au sein de l'entreprise, un instrument d'adhésion au projet et d'intéressement aux performances de l'entreprise.

Instaurer le dialogue sur l'épargne salariale, a amené la mission à s'interroger sur ses modalités, sur les supports et les produits de l'épargne salariale qu'il fallait retenir pour enclencher la discussion.

2 - Le PEI régional (PEIR) : un lieu privilégié pour la mutualisation, la sécurisation et la négociation pour les PME

La mission considère qu'à l'obligation, il faut préférer la négociation des conditions d'adhésion autour d'un dispositif, le PEI, plutôt régional (PEIR) que par branche (PEB) ou de groupe (PEG).

Le PEI répond à beaucoup des obstacles rencontrés par les PME : tout d'abord, l'élargissement de l'épargne salariale aux PME est un problème de mutualisation des ressources et de mutualisation des emplois. Au niveau des ressources de l'épargne salariale, la mutualisation par le PEI, peut s'envisager au niveau du groupe, des secteurs, des branches ou de zones géographiques, suffisamment larges pour diversifier les risques sectoriels.

Cette mutualisation aurait l'intérêt de limiter au maximum les frais de gestion de l'épargne salariale, supportés au niveau des entreprises individuelles, et, plus globalement, de sécuriser l'épargne des salariés, en garantissant sa transférabilité et sa liquidité.

Dès lors, la mutualisation permet de diversifier les profils d'investissement des salariés, pour dégager un profil de risque, comme le risque de retraits anticipés, plus sécurisé. La recherche de risques non corrélés ne plaide pas en faveur de regroupements de PEE sur une base régionale trop limitée, ni *a fortiori*, sur des secteurs économiques trop interdépendants. La mutualisation du risque permettrait également d'allonger la durée moyenne de détention des PEE et, par conséquent, d'atteindre un horizon de gestion de l'épargne salariale laissant espérer une meilleure rentabilité. Le PEI doit assurer aux salariés des PME, plus mobiles que les salariés des grands groupes, une permanence de leurs droits en matière d'épargne salariale. Il ne s'agirait plus, à la limite, de l'épargne du salarié associé à une entreprise particulière, mais de l'épargne du salarié associé à un PEIR, regroupant plusieurs entreprises.

Une fois prise en compte la mutualisation des emplois et des ressources et l'intérêt pour les entreprises de se regrouper pour réduire les coûts par le biais des économies d'échelle des frais de gestion, il reste à préciser les règles du jeu d'adhésion au PEIR.

C'est pourquoi la mission propose la mise en place d'une période d'expérimentation de deux ans pour le PEI sur base régionale, sans exclure des formules d'accords de branches, à l'instar de l'accord de participation du secteur BTP. Les atouts de la formule PEI régional sont les suivants :

- Les PEI régionaux assurent la transférabilité, la sécurisation de l'épargne salariale individuelle **d'une entreprise à une autre, quelle que soit sa branche d'appartenance ;**
- **Les entreprises qui adhéreront au dispositif bénéficieront d'une incitation fiscale importante ;**
- **Les PEI régionaux pourront bénéficier d'une prise en charge partielle des coûts fixes irrécupérables, liés à leur amorçage et leur montée progressive en puissance.**

3 - Le PEIR et la transférabilité de l'épargne individuelle

La mission a considéré que la transférabilité de l'épargne salariale d'une entreprise à une autre était moins bien assurée dans le cas du Plan Epargne de Branche (PEB)⁸⁴ et, *a contrario*, mieux garantie dans le cadre du PEIR, surtout pour les entreprises de moins de 50 salariés. Le PEB fait trop dépendre la régularité de l'épargne salariale de la santé particulière de la branche. De plus, la communauté d'intérêt qui règne en théorie au sein d'une branche, correspond de moins en moins à la réalité : le changement de nature des métiers fait que nombre d'entreprises se retrouvent rattachés par pure convenance à une branche de référence avec laquelle ils ont peu de points communs. Autant faire reposer alors l'épargne interentreprises sur d'autres supports que la branche si l'on souhaite encourager la mise en commun de tout ou partie des dispositifs d'épargne salariale.

En plus des mesures destinées à sécuriser l'épargne salariale (sécurité juridique des accords d'intéressement, des accords de groupe et des accords interentreprises) le PEIR et le PEB doivent sécuriser l'épargne salariale face à la mobilité intra professionnelle (dans le cas du PEB), interprofessionnelle et interentreprises (dans le cas du PEIR). En effet, il paraît essentiel de garantir à un salarié amené à changer souvent d'entreprise au cours de sa carrière professionnelle la permanence des sommes déposées au niveau du PEIR et la possibilité, s'il le souhaite, de continuer à alimenter son PEE en toutes circonstances. Dès lors qu'il a travaillé dans une entreprise adhérente au PEIR, il conserverait le droit d'y souscrire même s'il est désormais employé dans une entreprise non adhérente. Dans ce cas de figure, la prise en compte des frais de gestion - théoriquement assumée par l'employeur - pourrait alors être supportée par le FSES défini plus bas.

Cependant, les avantages liés à l'adhésion au PEIR ne pourraient alors bénéficier aux entreprises ne disposant pas de dispositif d'épargne salariale, dans lesquelles figurent des salariés qui poursuivent une logique individuelle d'épargne salariale. L'épargne des salariés est foncièrement une logique collective d'entreprise ou interentreprises, qui ne peut se concevoir sur une base strictement individuelle.

Parce qu'en matière d'épargne salariale, la pédagogie et le droit à l'information du salarié nous semblent constituer les garanties de base d'un bon fonctionnement, la mission propose la création d'un support standardisé pour les PEIR, qui s'il s'avérait efficace dans la phase de négociation et d'expérimentation dans des PEIR test, pourrait être généraliser à l'ensemble des PEIR : le livret d'épargne salariale (LES).

⁸⁴ Cf. Annexe XII sur l'exemple du plan épargne de branche du secteur des BTP.

« Le Livret d'Épargne Salariale » : support à la mobilité professionnel du salarié

La création du livret d'épargne salariale s'avère indispensable pour le suivi et la mémorisation de l'épargne individuelle de salariés choisissant ou subissant une mobilité interprofessionnelle et/ou interentreprises. On peut supposer d'ailleurs que le retour espéré à une situation de plein emploi se traduira, pour les salariés, par une plus grande mobilité et une plus grande dotation de leur épargne salariale. En matière d'épargne salariale, la difficulté relève de deux ordres : la mémorisation des avoirs de l'épargne salariale : la lisibilité des dispositifs et des différents supports (réserve de participation, intéressement, abondement, versement volontaire, suivi des FCPE, etc.). Dans les faits, la compréhension des relevés de situation de l'épargne salariale s'avère souvent, y compris pour les initiés, très difficile.

Le principe du livret d'épargne salariale est simple : il s'agit de mettre au point un document strictement individuel, qui servirait de relevé de situation permanent et de mémoire, valable et commun dans toutes les entreprises adhérentes au PEI. Les professionnels ont déjà tenté de mettre au point une formule de « chèque épargne salariale »⁸⁵ lequel, malgré un réel intérêt, n'a malheureusement pas encore connu succès espéré. Le livret d'épargne salariale aurait l'avantage d'être commun à plusieurs entreprises et tourné exclusivement vers la simplicité, la pédagogie, le suivi individuel et la mémorisation. Le financement de son étude pourrait être supporté par le Fonds de Solidarité de l'épargne salariale (FSES) décrit plus bas.

IV - Impulser une dynamique perenne et solidaire : une incitation fiscale forte et la création du Fonds de solidarité de l'Épargne Salariale (FSES)

1 - Une incitation fiscale plus forte

Si la diffusion de l'épargne salariale, au plus grand nombre des salariés, est une priorité, la question se pose des dispositifs d'accompagnement et d'incitation du dispositif retenu. Lorsque l'épargne salariale a été instituée, la contribution respective de l'Etat, des entreprises et des actionnaires, était très centrée sur l'Etat, puisque la provision pour investissement de la participation était alors de 100 %. Cette provision a été supprimée, sauf pour les entreprises qui adhèrent à titre facultatif au dispositif de participation, où elle est de 25 %. Nous proposons de doubler le niveau de cette PPI et donc de la porter à 50% pour les entreprises de moins de 50 salariés, et, pour une période d'expérimentation de trois ans, en la faisant jouer pour la participation mais aussi, élément nouveau, pour l'intéressement associé à un PEE.

2 - la création du fonds de solidarité de l'épargne salariale (FSES)

Il suffit de confronter le poids des entreprises de moins de 50 salariés dans l'effectif total des salariés en France (près de 54%) avec leur poids dans le nombre des salariés couverts par l'épargne salariale (en 1997, pour la participation, 1,4 % des salariés des PME contre 2,7 % pour l'intéressement), pour comprendre la nécessité d'un dispositif d'impulsion et d'amorçage

⁸⁵ Cf. annexe XIII

solidaire, susceptible de créer de la cohésion entre les PME et les grandes entreprises. Pour "monter en régime", deux voies concurrentes sont envisageables : laisser faire le marché ou mutualiser certaines dépenses et certains coûts fixes irrécupérables.

a) *Laisser faire le marché ?*

La réassurance est une des techniques de mutualisation des risques les plus en vogue actuellement. Plusieurs techniques financières permettent aujourd'hui de séparer le risque de sa structure d'origine. Le problème peut être celui de son estimation par le marché, de l'absence de compartiment de marché prévu à cet effet, et du portage des coûts de réassurance par le PEE. Si la solution est techniquement envisageable, la difficulté consiste à identifier celui qui assumera le coût final de la réassurance : les salariés ? les entreprises ?

A cette difficulté, il faut en ajouter une deuxième : les coûts de prospection et de gestion administrative de l'épargne salariale représentent, au niveau des PME, autant de barrières à l'entrée pour les réseaux de distribution bancaire et d'assurances. Ce handicap est accru par l'impossibilité pour les distributeurs de consulter directement les salariés dans les PME lorsque ces derniers ne sont pas organisés par la voie de comités d'entreprise. Le marché ne peut donc, sauf à engendrer des « coûts de transaction » très élevés, apporter une réponse socialement efficace en matière d'épargne salariale pour les salariés et les employeurs des PME⁸⁶.

b) *La prise en charge des coûts irrécupérables de l'épargne salariale des PEIR (frais d'étude, coûts fixes administratifs et de gestion)*

Dès lors que l'on juge l'épargne salariale importante pour le bien être collectif, il est légitime de consentir, pendant une période d'expérimentation de deux ans, un effort pour la prise en charge par la collectivité publique de certains coûts irrécupérables engendrés par la mise en place de la formule du PEI. Cet effort n'est pas moins légitime que l'incitation fiscale (PPI de 50%) envisagée en faveur des entreprises adhérentes au PEI.

Ceci permet d'éviter de répercuter les coûts induits par le démarrage des PEI (charges administratives et coût de portage) sur les salariés et/ou les entreprises, ce qui réduirait l'intérêt de l'épargne salariale comparée aux autres produits d'épargne disponibles sur le marché.

c) *Le fonds de solidarité de l'épargne salariale (FSES)*

Pour éviter de recourir à de nouvelles dépenses publiques, la prise en charge des coûts irrécupérables liés à la mise en place des PEIR, peut reposer sur un prélèvement partiel sur les intérêts servis par les régimes d'autorité (Cf. chapitre suivant), mais surtout sur les fonds en déshérence de l'épargne salariale. Ces fonds déposés en consignations à la Caisse des dépôts et consignations⁸⁷, représentent un montant, en numéraire, de près de 354 millions de francs en 1999.

⁸⁶ Même si des exemples existent de démarchage individuel en général couplé avec d'autres produits bancaires et d'assurances.

⁸⁷ Cf. Annexe XIV

La mission propose que, moyennant la fixation d'un ratio de liquidité de l'ordre de 20%, destiné à faire face aux demandes de restitution de ces sommes⁸⁸ le surplus de ces fonds en déshérence soit transféré dans un fonds de solidarité à l'épargne salariale (FSES). La Caisse des dépôts continuerait à assurer, de son côté, la consignation des nouveaux flux alors que le FSES, dont il faudra assurer l'indépendance de gestion administrative dans la période des deux ans d'amorçage, contribuerait à la mise en place des PEI.

Les sommes provenant du FSES pourraient avoir plusieurs affectations possibles⁸⁹. Tout d'abord, à titre conservatoire, il faut éviter que le FSES aide à constituer des PEIR constitués d'entreprises qui pourraient faire partie des PEG, ce qui suppose que le périmètre des PEG soit bien précisé par la loi.

Le FSES servira donc plutôt à financer l'institution des PEIR ouverts à des PME et servira à supporter des coûts qui pourraient être mutualisés : coûts irrécupérables liés à la mise en place du PEIR et à l'adhésion des entreprises, frais d'études engendrés par le fonds, coûts de portage du PEIR, réalisation d'un « *livret d'épargne salariale* » commun aux entreprises adhérentes au PEIR, etc.

Tableau 4. Le FSES : principes et fonctionnement

Principes	Fonctionnement
<ul style="list-style-type: none"> - Ré-appropriation par les salariés de l'épargne salariale en déshérence avant la déchéance trentenaire ; - Amorçage de l'épargne salariale ; - Prise en charge des coûts irrécupérables liés à la mise en place des PEIR ; - Mise au point de conventions entre le FSES et les PEIR pour la période d'expérimentation de deux ans - A terme, les gestionnaires de l'épargne salariale devront constituer un fonds de garantie de l'épargne salariale, alimenté par une cotisation, dont le principe pourrait s'inspirer du fonds de garantie bancaire, institué par la loi de juillet 1999. 	<ul style="list-style-type: none"> - Alimentation par les fonds en déshérence de l'épargne salariale et les intérêts servis sur les accords d'autorité ; - Constitution d'un fonds géré administrativement de manière indépendante ; - Prise en charge des frais de gestion administratifs et des frais d'études des PEIR (formule d'intéressement standardisée, formule de participation volontaire standardisée, etc.) ; - Prise en charge de l'étude d'un livret d'épargne salariale commun à l'ensemble des PEIR ; - Prise en charge des frais de gestion des PEIR pour les salariés sortant de d'entreprises adhérant à un PEIR et arrivant dans des entreprises dépourvues de tels dispositifs ;

⁸⁸ Ce ratio de liquidité de l'ordre de 20% devrait s'avérer largement suffisant compte tenu de la faiblesse des montants déconsignés par rapport aux encours : 1,74 MF en 1997, 1,58 MF en 1998, soit de l'ordre de 0,5% par an.

⁸⁹ L'eurocompatibilité du dispositif est assuré (article 90-2 du traité de Rome), dans la mesure où il ne s'agit pas de subventions publiques réservées aux PME mais de fonds d'origine salariale, réappropriés par les salariés eux-mêmes, qui n'engendrent donc pas de distorsions de concurrence.

V - des règles du jeu claire pour l'amorçage de l'épargne salariale dans les PME

1 - Les principes de fonctionnement des PEI (PEIR, PEB ou PEG)

Pour la sécurisation des PEIR et des PEB (encore que ces derniers, puissent s'appuyer sur les conventions collectives), il est indispensable de fixer des règles et des principes de fonctionnement homogènes, quel que soit le contenu des accords passés entre entreprises.

Il est donc nécessaire de se conformer aux principes suivants :

- **la transparence** de l'organisation et de la gestion
- **la sécurité** *via* une bonne maîtrise des risques et un réel professionnalisme des gérants ;
- **un pilotage** assuré par une entité représentative⁹⁰ ou un centre de gestion (employeurs et salariés) à laquelle il revient de fixer des orientations de gestion et de se donner les moyens de suivre leur application ;
- la fixation des **niveaux de responsabilités** des différents intervenants ;
- les contrôles internes et externes ;
- **une communication régulière**, fidèle et efficace ;
- le recours à la **médiation dans la gestion des litiges et des conflits d'intérêt.**

Sur ce dernier point, il peut être proposé que les PEIR et les PEB adhèrent à une charte-type déontologique, destinée à homogénéiser les pratiques régionales et de branches. **Cette charte pourrait comporter, en plus des principes directeurs précédents, des indications précises, relatives aux règles techniques prudentielles, à la séparation des fonctions (mandataire/mandant), à la maîtrise de la politique d'investissement, et à la prise en compte de la mobilité des salariés.**

Globalement, il est indispensable qu'une distinction claire soit opérée **entre le pilotage du PEI, les mandats de gestion et les dispositifs de sécurité.**

Le pilotage du PEI **devra comporter deux volets distincts** : une commission professionnelle/interprofessionnelle ou interentreprises, **chargée de suivre la gestion administrative et l'application de l'accord du PEIR** et un conseil de surveillance des FCP, **chargé de veiller à l'application de la politique de la gestion financière, à la modification de la composition des FCPE, à l'exercice des droits de vote attachés aux FCPE, à l'examen des rapports de gestion et à la supervision de l'information délivrée aux salariés.**

Les mandats de gestion doivent respecter une séparation nette entre gestion administrative et gestion financière. Les dispositifs de sécurité doivent comprendre une séparation plus nette entre les auditeurs externes et les commissaires aux comptes d'une part, et une relation bien identifiée avec la tutelle de contrôle des FCPE, la COB, d'autre part.

Enfin, la mission considère qu'à coté de ce premier niveau de sécurité constitué par les règles de bonne gouvernance des fonds d'épargne salariale, un deuxième niveau de sécurité peut être envisagé : un dispositif prudentiel. **Les salariés doivent être assurés que les**

⁹⁰ Il peut aussi s'agir du centre de gestion professionnel agréé disposant des mandats des salariés et des employeurs.

fonds dont ils disposent dans les différents réceptacles (CCB, PEE court et long terme). Pour ce faire, ces dispositifs pourraient reposer sur une garantie de dépôts. Il ne s'agirait pas de garantir les placements des FCPE mais de constituer un fonds de garantie de l'épargne salariale reposant sur les cotisations des sociétés de gestion de l'épargne salariale⁹¹.

2 - l'accord dans l'entreprise pour l'adhésion au PEIR

Pour que les entreprises puissent bénéficier d'une part, du taux de PPI porté à 50 % pour le régime de participation, et, d'autre part, de la prise en charge pendant deux ans des coûts irrécupérables de mise en place des PEI, la mission a considéré que les PME adhérentes devaient, en contrepartie, négocier et débattre avec leurs salariés de l'opportunité et des modalités d'adhésion à un tel mécanisme.

Comme le montre le chapitre 2, il importe de développer la négociation collective sur l'épargne salariale, en particulier au sein des PME. Pour ce faire, la procédure du mandatement des accords sur les 35 heures, a témoigné qu'un espace de dialogue pouvait se mettre en place au sein des PME, malgré de réelles difficultés.

Compte tenu des avantages liés à ce support, l'entreprise doit pouvoir parvenir à un accord avec ses salariés sur les conditions d'adhésion au PEI. Ce dernier pourrait proposer aux entreprises adhérentes des accords-cadres ou accords-types d'intéressement, de participation ou d'abondement. Si l'on souhaite développer des accords-types (avec un panel de formules de calcul possibles), il faudrait toutefois veiller à ce que la diffusion de tels accords ne conduise pas à rigidifier le dispositif, qui vaut précisément par sa souplesse et sa capacité à s'adapter aux spécificités de chaque entreprise ou établissement.

Il reviendrait par ailleurs à l'entreprise de décider par accord avec ses salariés, des formules auxquelles elles souhaitent adhérer :

- **versement de la participation uniquement**
- **versement de la participation et de l'intéressement ;**
- **versement de la participation, de l'intéressement et de l'abondement et des versements volontaires du salarié.**

Les points nouveaux par rapport aux dispositifs actuels concernent deux points : les entreprises seraient tenues de passer un accord pour le régime de participation, alors qu'elles n'y sont pas tenues dès lors qu'elles sont situées en dessous du seuil de 50 salariés ; les entreprises auraient à discuter d'un accord autour du PEE, de façon à aller vers la notion de « droit au PEE » (chapitre II).

La loi doit donc rendre possible la création de PEIR, l'adhésion au dispositif devant avoir fait l'objet au préalable d'un accord au sein des entreprises, avec les partenaires sociaux ou par le vote des salariés. Le PEIR doit être institué de préférence au niveau régional, sans exclure la possibilité de passer des accords au niveau des branches ou des zones

⁹¹ Les professionnels admettent que le principe est légitime mais qu'il s'expose à la difficulté pratique d'isoler les sociétés de gestion des conservateurs de titres et des dépositaires de l'épargne salariale. Néanmoins, en dehors des règles de division de risque applicables aux FCPE, une réflexion pourrait s'engager sur des dispositifs prudentiels comparables aux principes contenus dans la loi ERISA américaines.

géographiques plus étroites (départements) ou plus larges (multi-régionale). Si, une fois le PEIR créé, des entreprises souhaitent y adhérer ou au contraire, en sortir, le règlement du PEI doit prévoir cette possibilité, de même que les modalités de désignation des représentants des salariés et des employeurs au sein des instances de gouvernance du PEI.

Par ailleurs, le PEI doit préciser la nature des sommes pouvant y être versées (versements volontaires du salarié, intéressement et participation, abondement). Toutefois, l'existence du PEI ne doit pas conduire à rendre moins lisible la politique d'intéressement et de participation financière de chaque entreprise : le salarié ne doit pas perdre ce lien de proximité performance/entreprise une fois que son entreprise aura rejoint le PEIR. Cela suppose que les modalités d'adhésion de l'entreprise au PEI soient allégées et très simples à mettre en œuvre concrètement. Sur ce point, la mise en place du livret d'épargne salariale contribuera à standardiser les pratiques individuelles en matière de participation financière de chaque entreprise (Cf. encadré). Il n'en reste pas moins qu'il semble cohérent qu'on laisse aux entreprises adhérentes au PEIR (ou au PEB) le soin de fixer, sur une base équivalente à un PEE, le niveau et la fréquence du versement des abondements.

Enfin, la phase d'expérimentation des deux ans de mise en place des PEIR peut être l'occasion de tester la soutenabilité d'une fusion des mécanismes d'intéressement, de participation et, si cela est envisageable, d'abondement de l'entreprise. Le PEE du salarié, matérialisé par son L.E.S, serait le réceptacle homogène d'une épargne salariale simplifiée à un seul instrument.

VI- Epargne salariale et retour en fonds propres vers les PME

Le retour en fonds propres, au moins partiel, de l'épargne salariale vers les PME se justifie pour plusieurs raisons : en termes de fonds propres, les PME affichent globalement, des besoins importants qu'elles ne peuvent satisfaire que de manière marginale par appel direct au marché. Le retour en fonds propres vers les PME s'appuie sur une approche de type capital-risque de proximité, mais ne peut toutefois avoir pour corollaire une plus grande vulnérabilité de l'épargne salariale des salariés des PME, ce principe ne milite pas en faveur de l'actionnariat salarié dans les PME.

1 - le besoin en fonds propres des PME ⁹²

Les imperfections de marché affectent de façon spécifique les PME. Certaines entreprises qui pourraient faire l'objet d'une cotation rencontrent des difficultés du fait des coûts élevés de cotation et de l'inadéquation des financements de marché aux spécificités des PME. La taille de l'entreprise constitue une barrière à l'entrée pour l'accès direct aux marchés financiers. Même les nouveaux marchés ne s'adressent essentiellement qu'à des PME « moyennes-grandes » et non aux plus petites d'entre elles.

Au niveau de la structure financière des PME, un redressement sensible s'est toutefois opéré depuis quelques années en France. **Globalement, celui-ci se traduit par une amélioration significative de la part des fonds propres dans le total du bilan entre 1990 et 1996 (rapport CNCT 1999), puisque dans les PME de moins de 10 salariés, ce rapport est passé de 29% à 39%, pour celles comprises entre 10 et 20 salariés, de 31 à 40%, pour celles de 20 à 500**

⁹² Cf. Annexe- Note de M. Gabrielli

salariés, de 33 à 41% de 500 à 2000 salariés. De leur côté, les grandes entreprises de plus de 2 000 salariés ont vu la part de leurs fonds propres dans le total de leur bilan, passer de 40 à 43%, ce qui semble traduire une certaine convergence dans la structure de bilan avec les PME. Toutefois, les PME subissent en sens inverse un alourdissement de leur position nette en matière de crédits interentreprises, qui s'opère à l'avantage des grandes entreprises. Cette tendance illustre la nature des relations de dépendance qui lient les grandes entreprises et leurs réseaux de PME sous-traitantes : cette dépendance financière, via le crédit interentreprises, ne milite pas en faveur d'une systématisation autoritaire de l'ouverture des PEG des grandes entreprises à leurs fournisseurs.

Néanmoins, le constat d'une amélioration de la structure financière des PME doit être relativisé : les PME ont été confrontées sur la période récente à un durcissement de leur environnement économique et financier, illustré notamment par des niveaux de taux d'intérêts réels durablement élevés, une montée globale des risques, un essor des investissements immatériels. Plus fondamentalement, les PME restent délaissées par les établissements de crédit traditionnels, pour ce qui concerne l'apport en fonds propres, lors des phases d'amorçage, de création et de transmission.

Prise globalement, l'épargne salariale est l'un des véhicules de placements des ménages qui, une fois réorienté vers le long terme, pourrait participer à l'abondement en fonds propres des PME, au même titre que l'assurance-vie (renforcement des incitations pour l'investissement en titres cotés et non-cotés), les PEA, les emplois des fonds de capitalisation des régimes par répartition⁹³.

2 - l'intermédiation du retour en fonds propres vers les PME plutôt que l'actionariat salarié

Une des voies possibles pour alimenter en fonds propres les PME, consiste à faire appel à l'épargne directe des salariés, par le mécanisme d'actionariat salarié. La mission a estimé que, si l'actionariat-salarié est une des tendances du mouvement général de diffusion de « l'implication patrimoniale », dans le cas des PME, elle s'accompagne plus que partout ailleurs, du partage des risques. Les motifs qui plaident en faveur d'une approche prudente de ce volet de l'épargne salariale sont les suivants : une trop grande concentration des risques pour les salariés ; une liquidité des titres insuffisante ; des conditions de valorisation peu satisfaisantes ; une information incomplète délivrée au salarié.

Par conséquent, la mission a considéré que l'actionariat dans les PME ne pouvait pas être affiché au rang de priorité dans ce rapport : il est en effet exclu, pour un salarié de PME, de supporter le risque de perdre à la fois son emploi et son épargne, les actions de son entreprise comportant un risque en capital très élevé, par rapport aux actions détenues par les salariés des grands groupes. Ces derniers bénéficient d'ailleurs de formules d'accès à l'actionariat salarié, avec effet de levier, associées avec un taux minimal garanti proche de celui servi par l'assurance-vie⁹⁴.

⁹³ Le Fonds de réserve du régime de répartition constituera une importante masse de financement à employer, dont une partie pourrait être orientée vers des investissements en actions en vue d'améliorer, sur le long terme et sur une petite fraction d'actions non-cotées, la performance du fonds.

⁹⁴ Cf. la formule Pégase du groupe Vivendi ou Sphinx du groupe Crédit agricole Indosuez

Les PEIR, et, dans une moindre mesure, les PEB⁹⁵, ont vocation à s'adresser avant tout aux PME, en permettant un accès plus large des salariés des PME à l'épargne salariale et en contribuant au financement des PME en fonds propres. Alors que les (grandes) entreprises non cotées peuvent déjà aujourd'hui offrir à leurs salariés des FCPE investis à 100% en titres de l'entreprise, les PME qui se regrouperaient pour constituer un PEI pourraient également souhaiter obtenir un « retour » en fonds propres.

Cette question doit être envisagée avec beaucoup de prudence pour les raisons suivantes :

- le retour sur fonds propres, dans le domaine de capital développement des PME, nécessite en général une durée plus longue que les 5 ans du PEE traditionnel.

- les salariés ne sont pas spontanément des « capital-risqueurs », dont ils n'ont généralement ni la compétence, ni les ressources financières requises. Leur intervention éventuelle doit donc être sécurisée, grâce à des règles strictes de division des risques et grâce à l'intervention de professionnels avertis.

On note d'ailleurs que les FCPE qui ne sont pas investis en titres de l'entreprise ont d'ores et déjà la possibilité de détenir 10% de titres non cotés : les partenaires sociaux, lorsqu'ils négocieront l'établissement d'un PEI, auront la faculté d'imposer aux gestionnaires des FCPE de détenir une fraction – en deçà du plafond de 10% - en titres non cotés des entreprises concernées.

Faut-il aller au-delà et relever ce plafond de 10 % ? La fixation d'un ratio supérieur à 10 % permettant à un FCPE d'investir en titres non cotés des entreprises du secteur géographique ou économique concerné par le PEI, créerait une mutualisation des risques – dérogoire au droit commun tant des OPCVM offerts au public que des FCPE – entre salariés, et ferait porter à ces derniers des risques, sans que puisse être automatiquement assurée une information économique satisfaisante sur l'ensemble des sociétés couvertes.

En effet, autant les salariés ont accès directement ou par l'intermédiaire du Comité d'entreprise ou des délégués du personnel à des informations sur la santé économique et financière de l'entreprise dans laquelle ils travaillent, autant ils n'ont pas accès à une information équivalente sur les autres entreprises de la branche ou de la région concernées par le PEI.

Accepter qu'un FCPE puisse investir au-delà de 10% en titres non cotés des entreprises concernées devrait au moins s'accompagner de mesures de transparence additionnelles, imposant à ces sociétés des obligations de publication d'information similaires à celles qui sont prévues pour l'appel public à l'épargne et conférant aux conseils de surveillance, au regard des informations sur la valorisation des sociétés, un pouvoir identique à celui prévu pour les conseils des FCPE investis en titres de l'entreprise. De telles mesures semblent difficilement conciliables avec des impératifs de confidentialité entre entreprises concurrentes et avec le coût de mise à disposition d'une telle information.

Enfin, une mesure tendant à autoriser les FCPE à placer leurs actifs dans les PME non cotées ayant constitué un PEI, serait difficilement gérable en pratique (quelle pondération par

⁹⁵ Dans le secteur du BTP, les professionnels ont toujours refusé un retour en fonds propres au niveau de la branche.

entreprise ?) et ne répondrait pas aux attentes des entreprises qui ne souhaitent pas ouvrir leur capital. On rappelle en outre, pour mémoire, que les salariés ont toujours la faculté de placer leur participation en comptes courants bloqués dans leurs entreprises, ce qui répond en partie au problème posé.

Parmi les différentes formules proposées, la mission estime qu'une solution raisonnable serait d'instituer une nouvelle catégorie de FPCE, les **FPCE-développement** dont l'actif serait composé à 80 % de titres liquides, **à hauteur de 10 % en titres non cotés, et à hauteur de 10 % en FPCR⁹⁶, FCPI⁹⁷, et SCR⁹⁸.**

Les parts de ces fonds seraient offerts aux salariés des entreprises adhérent au plan d'épargne interentreprise, mais également à tous les salariés adhérents à un PEE. Ils auraient vocation à être détenus principalement, mais non exclusivement, par les plans d'entreprise à long terme dont la création est proposée plus loin. Le but serait de créer progressivement une dynamique innovante permettant un recyclage de l'épargne locale dans des conditions satisfaisantes de sécurité et de liquidité, et traduisant par une injection supplémentaire de fonds propres dans le tissu des PME.

Au total, le retour en fonds propres de l'épargne salariale vers les PME de la région, quelles soient adhérentes ou non au PEI est envisageable dans les conditions suivantes : le FCPE doit privilégier l'intermédiation (**logique de « fonds de fonds »**) plutôt qu'un accès direct aux PME (**finance directe**) ; le **FCPE développement** doit reposer sur le PEILT ; le **FCPE doit être proposé à l'ensemble des salariés** et pas seulement aux salariés du PEIR ; il faut, dans tous les cas, laisser une liberté de choix de placements du salarié-épargnant : **le PEIRLT doit proposer au moins une formule diversifiée** à côté du FCPE- développement. Enfin, il faut laisser aux gestionnaires du PEIRLT (au niveau du comité d'investissement) le soin d'arbitrer sur la politique d'investissement.

⁹⁶ FPCR : fonds communs de placement à risque

⁹⁷ FCPI : fonds communs de placement innovation

⁹⁸ Par ex : Mistral Investissement, Finovelec, Genèse Investissement.

LA CONSTITUTION DES PEI REGIONAUX
Principes de fonctionnement simplifiés du PEIR

1^{ère} phase : adhésion avec accord et choix de modalités d'adhésion

➡ La PME décide par accord avec ses salariés du choix des supports (participation volontaire, l'intéressement et le PEE, les comptes courants bloqués) pour déclencher son acte d'adhésion au PEIR et au PEIR long terme.

➡ La PME bénéficie d'une incitation fiscale sous forme d'une PPI à 50%

2^{ème} phase : l'adhésion de l'entreprise au PEIR

➡ l'entreprise adhère au PEIR/PEIRLT sur la base de l'accord avec les salariés qui disposent d'un Livret d'Epargne Salariale commun à l'ensemble des entreprises.

➡ Pour sa mise en place, le PEIR/PEIRLT bénéficie des aides du FSES

3^{ème} phase : retour intermédiée en fonds propres

➡ le PEIRLT peut proposer à ses adhérents d'investir dans le FCPE-développement

Résumé des propositions

1) mesures

- 1- **Création du PEE Interentreprises Régional**, lui-même constitué du PEE traditionnel et du PEE long terme (PEILT) ;
- 2- **Pendant deux ans, relever le taux de PPI à 50 %** pour les entreprises qui adhèrent volontairement au régime de la participation ;
- 3- **Création d'un FCPE-développement pour le PEIRLT et pour les PEELT en général**, pour assurer un retour en fonds propres vers les PME : en plus du minimum de 10% d'un FCPE en titres non-cotés, **ajout d'une tranche supplémentaire** en titres de FCPR, FCPI, Fonds de fonds, Sociétés de Capital risque cotées de 10 % proposé à l'ensemble des PEELT (PME et grandes entreprises) ;
- 4- **Simplification du cadre** : maintien de la possibilité de verser l'épargne salariale en CCB, tout en incitant à faire du PEE, le réceptacle privilégié de l'épargne salariale ;
- 5- **Ouverture du PEE aux mandataires sociaux des PME ;**
- 6- **Création d'un « livret d'épargne salariale » (L.E.S)** pour matérialiser la transférabilité de l'épargne salariale commune aux entreprises adhérentes à un PEIR (le livret d'épargne salariale devra, à terme, s'imposer comme une formule standard à l'ensemble des PEIR) ;
- 7- **Création du fonds de solidarité de l'épargne salariale (le FSES)** pour les PEIR, en vue d'assurer l'amorçage de l'épargne salariale dans les PME (prise en charge des frais de gestion administratifs, coûts d'étude) ;
- 8- A l'issue de la période d'expérimentation, **création d'un fonds de garantie épargne salariale** alimenté par des cotisations versées par les sociétés de gestion de l'épargne salariale **pour assurer les dépôts des salariés** et non pas les placements des FCPE, sur le même modèle que le fonds de garantie des dépôts bancaires ;

2) modalités :

- 1- **Le niveau régional** (ou multi-régional) plutôt que la branche (avec couplage possible) ;
- 2- Définition des **règles de gouvernance très précises** pour la gestion paritaire des PEI ;
- 3- **Mise en discussion autour du PEIR** pendant deux ans de négociation, pour la diffusion de l'épargne salariale ; un rendez-vous d'étape d'évaluation au bout d'un an, avec l'ensemble des partenaires publics et privés concernés ;
- 4- Expérimentation de la fusion des différents dispositifs dans le cadre des PEIR (un réceptacle/un seul dispositif de participation financière) ;
- 5- **Libre adhésion au PEIR** pour les entreprises qui le souhaitent (les entreprises disposant déjà de PEE peuvent souhaiter ne pas adhérer à un dispositif collectif) ;

CHAPITRE 2

Accroître l'efficacité des dispositifs actuels de l'épargne salariale en orientant celle-ci vers des objectifs mieux définis

Améliorer l'attractivité et l'efficacité des dispositifs régissant l'épargne salariale est le plus sûr moyen de contribuer à leur développement futur.

L'actionnariat salarié *stricto sensu*, et les *stock-options* faisant l'objet de propositions particulières en raison de leur spécificité (cf. III chapitres 3 et 4), il convient d'examiner plus particulièrement les trois dispositifs que sont l'intéressement, la participation et les plans d'épargne d'entreprise. Plusieurs questions se posent en effet : faut-il fusionner ou mieux relier entre eux ces mécanismes ? Comment les intégrer dans la négociation sociale de droit commun ? Peut-on améliorer le niveau et les conditions d'utilisation de la réserve spéciale de participation ainsi que les systèmes d'abondement ? Comment enfin sécuriser ces dispositifs, tant pour les salariés que pour les entreprises ? Faut-il adapter les cas de déblocage ? Sur tous ces sujets, il convient d'apporter des solutions en fonction des objectifs qui ont été définis.

1 - Faut-il fusionner les trois dispositifs existants ?

L'intéressement existe depuis 1955, la participation et le plan d'épargne d'entreprise depuis 1967. Ces dispositifs ont évolué, à la fois conjointement et séparément, au gré des réformes successives, pour former trois systèmes distincts, à la fois indépendants et solidaires. Cette configuration conduit à se poser la question de la possibilité et de l'opportunité de les fondre en un seul système.

1 - La situation actuelle : des vocations spécifiques

L'intéressement permet à toute entreprise, dès lors qu'elle satisfait à ses obligations en matière de représentation du personnel, d'instituer un intéressement collectif des salariés présentant un caractère aléatoire et résultant d'une formule de calcul liée **aux résultats ou aux performances de l'entreprise**. Il possède une incontestable « visibilité » pour les salariés : les sommes versées au titre de l'intéressement **sont immédiatement disponibles**, sauf si les salariés décident individuellement de les verser sur un plan d'épargne d'entreprise. La mise en place de l'intéressement est facultative.

La participation reconnaît un **droit** aux salariés sur les **bénéfices de leur entreprise**, mais **l'indisponibilité temporaire** des sommes le rend moins attractif. Il permet de faire participer chaque salarié aux résultats de son entreprise, en redistribuant une partie des bénéfices (fiscaux) réalisés selon des modalités prévues par accord collectif. Les sommes versées sont bloquées pendant cinq ans (ou trois ans) en vue de financer des investissements productifs, et sont gérées soit à l'intérieur de l'entreprise (au moyen de comptes courants bloqués) soit à l'extérieur

de l'entreprise (par des SICAV⁹⁹ ou des FCP¹⁰⁰, avec ou sans plan d'épargne d'entreprise). La mise en place de la participation est obligatoire pour les entreprises employant au moins 50 salariés.

Ces deux systèmes possèdent des modalités distinctes sur certains points comme la répartition des sommes, les délais de versement ou les plafonds applicables.

Le plan d'épargne d'entreprise (PEE) est une structure d'accueil des sommes résultant notamment de l'intéressement et de la participation. Le PEE permet aux salariés, avec l'aide de leur entreprise (abondement), de constituer un portefeuille de valeurs mobilières en bénéficiant d'avantages fiscaux, accordés en contrepartie d'un blocage de cinq ans. Le PEE est un système facultatif d'épargne collective.

2 - Une fusion possible ?

Comme on l'a vu ci-dessus, les trois composantes de la participation financière sont autonomes, et le seul lien entre l'intéressement et la participation est le PEE. Le PEE a vocation à recevoir la participation et l'intéressement (qui est alors bloqué cinq ans et est défiscalisé comme la participation) ainsi que les versements libres des salariés et l'abondement de l'entreprise. Toutefois **aucune liaison obligatoire entre les trois systèmes** n'est prévue par la loi et il est théoriquement possible qu'une entreprise ait un accord d'intéressement dont les sommes ne sont pas placées sur le PEE, un accord de participation géré en compte courant bloqué et un PEE n'acceptant que des versements libres du salarié.

Dans l'entreprise, l'interdépendance de ces systèmes résultant de la volonté des partenaires sociaux, il est possible que la multiplicité des combinaisons entraîne une certaine confusion dans l'esprit des salariés.

En outre, l'intéressement est dans la pratique le plus souvent **un intéressement aux résultats** (les trois quarts des accords d'intéressement), et de ce fait se rapproche beaucoup de la formule de calcul de la participation.

Si l'on souhaite disposer d'un système plus homogène articulant participation, intéressement et PEE, il pourrait être envisagé d'intégrer les trois systèmes actuels. La **participation au résultat**, fondée sur le bénéfice fiscal, serait inchangée. L'intéressement se poursuivrait sous la forme d'une **participation aux performances**, ce qui serait plus conforme à sa vocation initiale qui était de faire bénéficier les salariés des gains de productivité de l'entreprise. Quant **au PEE**, sa création deviendrait obligatoire. Il accueillerait obligatoirement les sommes issues de la « participation aux résultats », facultativement comme à l'heure actuelle, celles issues de la « participation aux performances », et continuerait évidemment à recueillir les versements volontaires des salariés, et l'abondement correspondant de l'entreprise s'il existe. A terme, toute entreprise devrait offrir à ses salariés tout ou partie de ce dispositif (par exemple un PEE et un mécanisme de participation aux résultats ou aux performances ou les deux).

Un tel système aurait l'avantage d'être plus clair, d'intégrer l'ensemble des composantes relativement disparates de la participation financière actuelle dans une architecture unique, et de permettre la mise en place d'un jeu d'exonérations sociales et fiscales mieux graduées.

⁹⁹ Sociétés d'investissement à capital variable

¹⁰⁰ Fonds communs de placement

3 - Une évolution progressive

Un tel changement pose toutefois un certain nombre de difficultés. S'il paraît légitime d'opposer en théorie **accords au résultat / accords aux performances**, dans les faits l'intéressement au résultat est considéré par les PME comme le meilleur moyen de mesurer les gains de productivité de l'entreprise, donc assimilé à un accord aux performances. Mettre en place un véritable accord aux performances nécessite la mise au point de critères, d'objectifs, dont l'atteinte est difficile à mesurer, notamment par des PME, souvent dépourvues de tableaux de bord, de comptabilité analytique et de conseils juridiques. Des cabinets conseils ont certes promu l'idée de lier réorganisation du travail à l'occasion des 35 heures et mise en place d'un accord d'intéressement fondé sur l'atteinte d'objectifs liés à cette réorganisation. Ces expériences restent toutefois marginales. De même, pour les salariés, l'intéressement au résultat est probablement souvent le plus lisible.

Par ailleurs, obliger les partenaires sociaux à gérer la totalité de la participation au sein d'un PEE reviendrait à mécontenter les entreprises ayant opté pour les **comptes courants bloqués (CCB)**, soit la moitié d'entre elles ; en effet, on retirerait alors aux entreprises qui en ont besoin la possibilité de se constituer des quasi fonds propres alors qu'elles ne peuvent accéder à d'autres types de financement. Mais il serait possible que ces entreprises mettent en place un PEE parallèlement à leurs CCB, qui pourraient ainsi être maintenus tandis que leurs salariés pourraient choisir librement leurs modes de placement.

Quant au lien avec le **PEE**, on peut s'interroger sur l'opportunité de le rendre obligatoire, notamment pour des PME qui seraient alors obligées de coupler l'intéressement, qu'elles ont pu vouloir mettre en place uniquement comme un instrument de motivation immédiate, avec un dispositif d'épargne.

La mission considère que l'objectif est bien que chaque entreprise mette en place ces instruments. Les modalités ne peuvent toutefois être tranchées en l'état, mais seulement à l'issue du processus de discussion et de négociation entre les partenaires sociaux que la mission juge indispensable et dont elle précisera plus loin les modalités et le contenu (chapitre 7).

Elle propose **dans l'immédiat** deux mesures :

- afin d'améliorer les liaisons entre les 3 dispositifs, il pourrait être prévu que, lors de la négociation d'un accord d'intéressement ou de participation, les partenaires sociaux doivent délibérer sur la mise en place - ou non - d'un PEE pour recueillir les versements de l'intéressement ou de la participation ;

- afin d'harmoniser et de simplifier ces dispositifs, les règles de répartition de la réserve spéciale de participation, pour l'essentiel proportionnelles aux salaires, dans la limite de plafonds, pourraient être alignées sur celles qui prévalent en matière d'intéressement (possibilité d'opter pour plusieurs formes de répartition : uniforme, proportionnelle aux salaires, en fonction du temps de présence, ou par une combinaison de tout ou partie de ces critères). Cette harmonisation aurait le mérite d'ouvrir un espace supplémentaire à la négociation sociale.

II - Développer la négociation collective portant sur l'épargne salariale

La mise en œuvre de l'intéressement et de la participation implique la conclusion d'un accord faute de quoi l'intéressement ne peut être appliqué alors que le régime d'autorité s'applique en matière de participation. Quant au PEE, il peut être prévu par accord, mais aussi introduit à la seule initiative de l'employeur.

Ces accords peuvent être négociés selon le droit commun de la négociation collective (article L 132-2 du Code du Travail), dans le cadre d'une convention collective ou d'un accord de branche, ou dans le cadre d'un accord d'entreprise ou de groupe signé par un délégué syndical. Mais dans 90 % des cas, ces accords sont négociés selon des règles spécifiques plus souples.

L'intéressement, la participation et le PEE peuvent en effet être introduits selon les modalités suivantes :

- un accord d'entreprise ou de groupe signé par un **salarié mandaté** par une organisation syndicale représentative ;
- un **accord avec le comité d'entreprise** ;
- une **ratification par le personnel à la majorité des 2/3**, soit parce qu'il n'y a pas dans l'entreprise de délégué syndical ou de comité d'entreprise, soit sur demande conjointe de ces organes lorsqu'ils existent. Les accords d'intéressement sont conclus sous la forme d'une ratification du personnel de l'entreprise dans 60 % des cas. C'est le mode le plus utilisé dans les petites entreprises, alors que les grandes entreprises privilégient la conclusion par le CE (63 % des accords de participation).

Le **mandatement utilisé dans la participation financière** ne comporte pas de garanties spécifiques, et se distingue ainsi des mécanismes de mandatement similaires et plus récents issus de la loi du 12 novembre 1996 relative au développement de la négociation collective, de la loi du 13 juin 1998 relative à l'incitation de la réduction du temps de travail et la loi sur la réduction négociée du temps de travail. Il en est de même pour la signature par **le comité d'entreprise ou la ratification à la majorité des deux tiers** du personnel.

La spécificité des modes de conclusion des accords d'épargne salariale introduit certes une souplesse qui favorise sa diffusion, mais aussi une difficulté dans leur articulation avec des dispositifs négociés selon le droit commun. Ainsi, il est difficile d'envisager une alimentation du compte épargne temps par une prime d'intéressement lorsque l'entreprise ne dispose pas de délégués syndicaux pour négocier la création d'un CET.

Outre les propositions concernant les PME qui ont été précisées au chapitre I, la mission émet les propositions suivantes :

* **créer une obligation de négocier ces sujets au niveau de la branche en introduisant une clause obligatoire pour l'extension** d'une convention collective (article L 133-5 du Code du Travail). Cette disposition présenterait l'intérêt d'intégrer ces dispositifs dans l'ensemble des thèmes soumis à la négociation, permettant de les insérer dans une approche plus globale. Pour être efficace, elle suppose évidemment une réelle implication des partenaires sociaux.

* **introduire ce thème dans l'obligation annuelle de négocier au niveau de la branche (article L 132-12 du code du travail) et/ou de l'entreprise (article L 132-27), donc**

pour les entreprises de plus de 50 salariés¹⁰¹. Cette mesure serait de nature à intégrer ces dispositifs dans la négociation collective, dont elle deviendrait un thème comme un autre. Elle permettrait d'aller plus loin que ce que permet l'actuel article L 444-3 du Code du Travail qui prévoit, dans les entreprises ayant des représentants syndicaux, et où n'existent ni intéressement ni participation, un **examen annuel** des conditions dans lesquelles ces dispositifs pourraient être mis en œuvre.

*** revoir les conditions de rémunération des comptes courants bloqués dans le cas où l'absence d'accord de participation aboutit à la mise en place du régime d'autorité.** Dans ce cas en effet, les sommes distribuées sont bloquées 8 ans et l'entreprise verse un intérêt dont le taux, fixé par arrêté, est de 10 %. Du fait de la baisse des taux, les salariés sont donc avantagés par l'absence d'accord, ce qui crée une sorte de prime indue à l'absence d'accord. Il est donc proposé que la fraction de cet intérêt qui dépasse la rémunération minimale des CCB mis en œuvre dans le cadre d'un accord (6 % actuellement) soit versée par l'entreprise au Fonds de solidarité de l'épargne salariale dont la création a été proposée au chapitre précédent.

En revanche la mission juge préférable de renvoyer à la négociation générale évoquée ci-dessus les deux sujets suivants :

*** la suppression de la possibilité de mettre en place un PEE par décision unilatérale de l'employeur.** S'il apparaît souhaitable, à terme, que le PEE fasse partie de l'accord d'intéressement et de participation, et soit mis en place par accord, cette réforme doit être discutée et risquerait de tarir le développement spontané des PEE si elle était décidée sans concertation.

*** l'harmonisation des régimes des mandatements en matière de RTT et d'épargne salariale.** Il est vrai que le salarié mandaté dans le cadre de l'épargne salariale ne bénéficie pas de garanties spécifiques ; pour autant, les garanties RTT ne sont pas nécessairement toutes transposables, les enjeux étant moins conflictuels dans l'épargne salariale.

III - Améliorer le niveau et les conditions d'utilisation de la réserve spéciale de participation (RSP) et des abondements

1 - Remettre en discussion la formule légale minimale de la participation

La formule actuelle de la réserve spéciale de participation (RSP), soit $RSP = \frac{1}{2}$ (Bénéfice net - 5 % des fonds propres) x S/VA¹⁰² est peu parlante pour les salariés. Ceux-ci constatent entre autres que l'accroissement des bénéfices annoncés ne se traduit pas nécessairement par une augmentation de la participation, notamment lorsque les fonds propres ont beaucoup augmenté ou que le bénéfice fiscal s'écarte du bénéfice comptable du fait du jeu des provisions.

Vieille de plus de trente ans, la formule devrait être réexaminée dans ses différentes composantes :

. Le coefficient $\frac{1}{2}$, qui fut en son temps qualifié de « coefficient scélérat », trouvait en 1967 sa justification dans le fait qu'entre la déductibilité fiscale de la RSP et une PPI égale à

101 en s'inspirant du dispositif retenu par la loi du 27 juillet 1999 portant création de la couverture maladie universelle, qui a introduit une obligation annuelle de négocier le régime de prévoyance maladie en l'absence d'application d'un accord de branche ou d'entreprise traitant ce thème.

¹⁰² S/VA : masse des salaires rapportée à la valeur ajoutée de l'entreprise

100 %, la participation était en réalité totalement prise en charge par l'Etat. Comment le justifier aujourd'hui ? On pourrait imaginer de la porter progressivement à 2/3, voire de le supprimer, comme l'évoquait le rapport PASTRE/MOSCOVICI (1991). Cette dernière proposition serait, à terme, celle de la mission, puisque le coefficient fait double emploi avec le coefficient S/VA.

. Le taux de rémunération des capitaux propres (5 %) est-il encore valable aujourd'hui, sachant qu'il avait été retenu avant l'introduction du coefficient 1/2, que le montant des fonds propres et le taux de rentabilité exigé se sont fortement accrus depuis 1967 ? Un autre équilibre paraît devoir ainsi être recherché (par exemple une suppression du coefficient 1/2 et une augmentation du taux de 5 %) pour mieux correspondre à la réalité.

. Le coefficient S/VA avait été retenu pour représenter la part de la main d'œuvre dans le développement de l'entreprise, ce qui semblait tout à fait pertinent. L'est-ce tout autant aujourd'hui, sachant que des entreprises ont tendance à asseoir ou développer leurs profits en contractant leur masse salariale (par la suppression d'emplois) ? Ne faudrait-il pas retenir un **coefficient forfaitaire** suffisamment élevé pour refléter la réalité des entreprises à forte main-d'œuvre, afin que la RSP des entreprises ayant diminué la leur soit réévaluée et non diminuée ?

. L'idée est également émise que la RSP ne devrait jamais être inférieure à un certain pourcentage (10 à 15 %) des dividendes versés.

. Le bénéfice comptable mériterait d'être davantage pris en considération à la place ou simultanément au bénéfice fiscal.

Sur cet ensemble de sujets, des simulations devraient être effectuées, que la mission n'a pu faire réaliser dans le délai qui lui était imparti. Elle estime qu'il s'agit, là aussi, d'un sujet qui devrait être soumis à concertation avant qu'une position gouvernementale soit arrêtée pour trouver un nouvel équilibre, étant admis que tous les curseurs ne peuvent pas être utilisés dans le même sens simultanément.

2 - Réorienter les modes d'utilisation de la réserve spéciale de participation (RSP)

La mission propose de mieux cibler les incitations existantes pour viser des objectifs plus clairs et mieux définis : étendre le champ de la participation, développer l'actionnariat salarié, favoriser une épargne plus longue et des emplois plus solidaires de celle-ci.

a) En premier lieu, le but aujourd'hui est plus **d'étendre le régime de la participation** et d'inciter les entreprises de moins de 50 salariés à y adhérer à titre volontaire que d'accorder des aides supplémentaires aux accords dérogatoires.

En conséquence, il est proposé de porter de 25 à 50 % le taux de la PPI des entreprises qui, au cours des deux prochaines années, signeront un accord alors qu'elles n'y sont pas obligées, ainsi qu'il a été indiqué au chapitre précédent.

En contrepartie, par souci d'économie, et pour éviter que les incitations publiques ne contribuent à accroître les disparités dans l'accès à l'épargne salariale, la PPI de 50 % bénéficiant actuellement aux entreprises signant des accords dérogatoires serait ramenée à 25 %, ou supprimée¹⁰³.

¹⁰³ Sauf lorsque cette formule bénéficie à des entreprises qui ont une proportion importante d'actionnariat salarié (plus de 33 %) et dans le cas des coopératives.

b) En second lieu, **il paraît souhaitable que la RSP contribue davantage à l'actionnariat salarié** et à l'organisation de pouvoirs plus équilibrés au sein de l'entreprise. Tel était du reste son but initial, d'autant plus légitime que dans ce cas le bénéficiaire n'engage pas son propre salaire¹⁰⁴. Une PPI de 25 % serait donc créée lorsque la RSP est investie en actions de l'entreprise et que les actionnaires en place acceptent ainsi une dilution de leur capital. Une double condition serait posée : d'une part, cet actionnariat devrait prendre place dans le cadre d'un PEE afin qu'il s'inscrive dans une politique d'ensemble de développement de l'actionnariat ; et d'autre part, ce ne devrait pas être un choix imposé pour le salarié, qui devrait pouvoir choisir entre cette formule et des placements diversifiés extérieurs à l'entreprise, conformément à la règle du double choix positif explicitée plus bas (au chapitre 3).

c) En troisième lieu, il y a lieu de **remédier à la faible durée d'immobilisation de la RSP**, compte tenu des exonérations dont elle bénéficie, et donc d'accroître celle-ci.

Il est donc proposé que la RSP puisse être investie directement dans le plan d'épargne d'entreprise à long terme (12 à 15 ans) que la mission juge nécessaire de mettre en place, à côté du PEE, et dont le détail sera précisé plus loin (chapitre 5). Afin que ce placement plus exigeant ne soit pas désavantagé par rapport aux autres, il apparaît nécessaire de faire bénéficier l'entreprise d'une PPI de 50 %, dont le montant devrait être ristourné au salarié sous forme d'un abondement particulier. Le choix du PEELT, comme dans le cas précédent, ne devrait pas être contraint.

Pour bien marquer le souci que les aides publiques favorisent un allongement de la durée d'immobilisation de l'épargne salariale, la possibilité de débloquent les fonds de la RSP au bout de 3 ans, possibilité d'ores et déjà peu utilisée et peu justifiée compte tenu des nombreuses possibilités dérogatoires de déblocage, serait supprimée.

d) En quatrième lieu, la question se pose d'autoriser les partenaires sociaux à utiliser une part limitée de la RSP (par exemple 20 %) **pour mener des actions de solidarité** : financer des emplois de proximité, aider au développement local ou à la lutte contre l'exclusion. Cette question sera également examinée plus loin (chapitre 6). Si cette orientation était retenue, il serait logique que l'Etat apporte une incitation forte à ces actions par une PPI de 100 %, à condition que l'entreprise abonde au moins d'autant les sommes consacrées à ces actions.

e) Enfin, la question des **liens entre la RSP et le compte épargne temps (CET) ne peut manquer d'être posée**, lorsque ce compte existe dans l'entreprise.

L'intéressement peut d'ores et déjà être versé dans le CET ; dans ce cas, l'imposition sur le revenu est reportée lors de l'utilisation du CET. Au moment de l'utilisation du CET, l'entreprise paie alors les charges sociales, ce qui représente un coût pour elle par rapport à l'utilisation habituelle de l'intéressement.

Il serait logique que la RSP puisse être, elle aussi, dans les mêmes conditions, placée dans un CET, s'il existe. Dans ce cas, elle serait elle aussi soumise à l'impôt et aux charges sociales au moment de son utilisation. Cela ouvre ainsi une modalité supplémentaire d'utilisation de la participation, tant pour l'entreprise que pour le salarié, sur la base évidemment d'un choix librement consenti.. Ce point sera également détaillé au chapitre 6.

¹⁰⁴ Contrairement à une souscription en numéraire faite à un PEE investi en actions de l'entreprise

Au total, la participation serait plus développée dans les PME et l'utilisation de la RSP serait plus diversifiée, davantage choisie, plus nettement orientée par les incitations publiques vers l'actionnariat salarié et l'épargne longue, tandis que les salariés qui le souhaitent pourraient continuer à bénéficier d'une épargne à court terme diversifiée. Un meilleur optimum global pourrait ainsi être obtenu.

3 - Ajuster en conséquences les mécanismes d'abondement dans les PEE

Symétriquement, les régimes par lesquels les entreprises peuvent ajouter un abondement aux versements des salariés dans les PEE, en franchise d'impôt et de cotisations sociales¹⁰⁵, seraient réajustés en fonction de ces objectifs.

La situation actuelle est la suivante (1997) : 8 702 entreprises employant 2,8 millions de salariés ont un PEE. Celui-ci n'est actif que dans 66 % des entreprises représentant 2,4 millions de salariés. Les versements volontaires concernent 1,35 millions de salariés à hauteur de 7,3 Mds, soit 5 400 F en moyenne. Ces salariés bénéficient d'abondements des entreprises à hauteur de 3,6 Mds, soit 2 670 F en moyenne par salarié. Ces chiffres sont d'ailleurs issus d'estimations et doivent être considérés avec prudence. Ce ne sont que des moyennes, les écarts étant importants d'une entreprise à l'autre - grande ou petite - et d'un secteur à l'autre. Des entreprises ayant un PEE mais dont l'abondement est très éloigné des plafonds coexistent avec des entreprises utilisant au maximum leurs possibilités (15 000 F par an et par salarié, avec une majoration de 7 500 F en cas d'actionnariat salarié, le plafond étant alors porté à 22 500 F).

Il est proposé :

- de maintenir le dispositif actuel pour le PEE ;
- de lui ajouter un nouvel abondement de 25 000 F destiné à faciliter le développement du PEELT dont la création est proposée ci-après, qui bénéficierait ainsi d'une quadruple alimentation (RSP majorée, intéressement, versements des salariés couplés, si l'entreprise le décide avec un abondement spécifique, et éventuellement CET).

Le total des abondements serait ainsi porté de 22 500 F à 47 500 F.

La mission souhaite que, dans le même temps, **le caractère collectif et social de l'abondement soit réaffirmé et explicité.**

D'un strict point de vue technique, la **notion d'abondement** devrait être **mieux définie**, en distinguant l'abondement obligatoire (= prise en charge des frais de gestion du PEE par l'entreprise), et l'abondement facultatif (= versement de sommes supplémentaires, par l'entreprise, en fonction des versements des salariés, selon un barème qui doit rester souple, mais ne doit pas entraîner d'abus.

En effet, certains PEE comportent actuellement un abondement, présenté comme « collectif », comme l'exige la législation, mais qui est en fait progressif selon le niveau de salaire. Par exemple, l'abondement est de 200 % du montant de l'apport effectué par le salarié lorsqu'il est cadre, mais seulement de 50 % lorsqu'il est non cadre. Le fait que le PEE puisse être mis en place sans accord collectif, sur simple initiative de l'employeur permet, dans un certains nombre

¹⁰⁵ à l'exception de la CSG et de la CRDS

de cas, de telles pratiques. La mission souhaite qu'elles soient interdites, et que les entreprises favorisent au contraire l'épargne des salariés peu rémunérés qui ont du mal à constituer une épargne de précaution et en ont, plus que d'autres, besoin.

Dans ces conditions, **l'abondement au PEE ne devrait pas pouvoir varier en fonction de la catégorie de salariés** mais seulement en fonction des caractéristiques de **l'épargne** (fonds choisi, durée de blocage...), et être soit proportionnel aux versements, soit, si l'entreprise souhaite faciliter l'effort d'épargne de ses salariés les plus modestes, dégressif.

On rappelle que l'abondement peut être trois fois supérieur au versement du salarié, et que rien n'empêche que l'abondement soit d'autant plus élevé (en pourcentage du versement du salarié) que le niveau de salaire est faible.

La mission recommande que les entreprises utilisent davantage qu'actuellement la méthode de l'abondement dégressif, notamment pour faciliter le développement du PEELT.

IV - Sécuriser les mécanismes existants

La complexité des dispositifs existants est accrue par les phénomènes de discontinuité et d'insécurité qui peuvent affecter tant les salariés que les entreprises, et auxquels il convient de remédier.

1 - Les salariés : vers un droit au PEE

La mission considère tout d'abord qu'une bonne gestion et une bonne utilisation de l'épargne salariale supposent un instrument commun stable, susceptible d'avoir plusieurs usages, et plusieurs sources d'alimentation, et voué à être attaché non seulement à une entreprise, mais à une personne.

C'est le PEE qui remplit aujourd'hui le mieux cette fonction générale pour deux raisons : d'une part, il peut recevoir l'intéressement, la participation, les versements du salarié et l'abondement de l'entreprise. D'autre part, on peut imaginer que le PEE, une fois mis en place dans une entreprise et bénéficiant à une personne, suive ensuite celle-ci tout au long de sa carrière, au gré de ses changements d'entreprise.

Le PEE deviendrait ainsi l'instrument d'un **droit à l'épargne salariale**, participant ainsi à la constitution progressive de ce système de « droits de tirages sociaux » qui pourrait être l'un des éléments du contrat social de demain¹⁰⁶. Pour progresser dans cette direction, encore très éloignée de la situation actuelle, les orientations suivantes pourraient être adoptées :

- conduire les entreprises qui distribuent de l'intéressement ou de la participation à **offrir simultanément un PEE à leurs salariés**, sans être obligés de l'abonder, mais seulement d'en assurer la gestion (les tarifs actuels varient de 30 à 80 F par compte) : actuellement 85 % des entreprises ne pratiquant que la participation ne possèdent pas de PEE, proportion qui est encore de 60 % pour celles qui ne pratiquent que l'intéressement et ne devient minoritaire (44 %) que pour celles qui pratiquent les deux formules à la fois. Un effort de promotion du PEE dans les entreprises, particulièrement les petites, est donc indispensable (cf. chapitre 1). La mission s'est posée la question d'un versement obligatoire de la participation dans un PEE, mais elle a constaté

¹⁰⁶ Sous la direction de Alain Supiot : "Au-delà de l'emploi". Rapport pour la Commission Européenne, Flammarion 1999

que cette formule ne convenait pas pour les comptes courants bloqués, qui constituent une réelle commodité pour les PME. Elle estime néanmoins que le but est que toute entreprise offrant l'intéressement ou la participation à ses salariés mette également à leur disposition un PEE (quitte, bien sûr, à en confier la gestion à un tiers). Le lien entre le PEE et ces deux dispositifs devrait à son sens être progressivement rendu obligatoire. Dans l'immédiat, les textes pourraient prévoir que la question de la mise en place d'un PEE est obligatoirement posée aux partenaires sociaux lors du renouvellement des accords de participation ou d'intéressement en cours, ou pour les nouveaux accords ;

- **permettre aux salariés de cheminer facilement au sein du réseau d'entreprises mères ou filiales d'une même groupe**, tant en France qu'au sein de l'Union européenne ou dans d'autres pays étrangers, tout en continuant à bénéficier de leur PEE. Des travaux complémentaires seraient à mener sur ce point pour concrétiser cet objectif de « portabilité » intracommunautaire ;

- assurer également la « **portabilité** » **du PEE entre entreprises** sans lien entre elles mais disposant toutes deux d'un PEE. Comme le versement annuel à un PEE ne peut dépasser ¼ du salaire, le salarié changeant d'entreprise ne peut transférer ses avoirs antérieurs dès lors qu'ils sont supérieurs à l'un ou l'autre de ces montants. Il convient donc d'admettre expressément que les transferts directs de PEE à PEE puissent se faire hors plafond et hors prélèvements sociaux et fiscaux ;

- réfléchir enfin aux **droits du salarié quittant une entreprise** dans laquelle il disposait d'un PEE et se trouvant soit au chômage, soit recruté par une entreprise n'ayant pas de PEE. Dans le cas du chômage, cette situation est partiellement résolue puisque la cessation du contrat de travail étant l'un des motifs de déblocage anticipé. Le salarié licencié a donc le choix de demander ou non le déblocage de ses droits à participation ou de ses avoirs en PEE tandis que les frais de gestion restent à la charge de l'entreprise jusqu'à la fin de la période d'indisponibilité ; mais il ne peut faire de versement complémentaire, même s'il en a les moyens. Dans le cas du recrutement par une autre entreprise ne disposant pas de PEE, il paraît difficile qu'un lien soit maintenu avec l'entreprise antérieure : notons toutefois qu'une formule de contrat d'activité interentreprise tel que proposée en 1995 par le rapport Boissonnat réglerait de façon élégante le problème ainsi posé. Le PEE interentreprise, tel qu'envisagé au chapitre précédent, pourrait également offrir une telle possibilité

2 - Les cas de déblocage anticipés : les conditions de la souplesse

Les cas de déblocage anticipé de l'épargne salariale se sont multipliés et sont désormais au nombre de neuf, couvrant des situations très variées : mariage, adoption d'un troisième enfant, divorce avec garde d'un enfant, invalidité du bénéficiaire ou de son conjoint, décès de l'un ou de l'autre, cessation du contrat de travail, création ou reprise d'entreprise, acquisition ou agrandissement de la résidence principale, surendettement. Ceci explique qu'environ 1/3 de l'épargne salariale soit débloquée avant terme.

Afin de mieux correspondre aux besoins des intéressés, la question se pose de l'extension du déblocage aux cas suivants :

- poursuite de certaines formations professionnelles, lorsque la charge de leur financement repose sur le salarié ;
- naissance ou adoption du 1^{er} enfant (et non du 3^{ème}) ;

- divorce ou séparation avec jugement définitif confiant la charge d'au moins un enfant ;
- invalidité d'un enfant ;
- acquisition de parts sociales de SCOP ;
- lorsque l'épargne salariale est placée en comptes courants, déblocage automatique de celle-ci en cas de transfert de salariés dans une autre entreprise, de cessation de contrat de travail ou de faillite.

On doit cependant noter que la multiplication des cas de déblocage alourdit la gestion de l'épargne salariale et constitue une source de complexité, certaines situations limites étant difficiles à qualifier. C'est pourquoi la mission estime qu'à l'exception du premier cas signalé, les autres points devraient plutôt faire l'objet d'un recadrage général. Une solution serait de limiter les cas de déblocage sans pénalité à un nombre restreint de situations et, comme pour les autres produits d'épargne, de prévoir une reprise partielle ou totale des avantages fiscaux ou sociaux dans les autres cas.

3 - Les entreprises : le droit à la stabilité

Depuis l'ordonnance n° 86-1134 du 21 octobre 1986, la procédure de l'homologation administrative préalable des accords d'intéressement a été supprimée, sauf pour les entreprises publiques, et remplacée par un contrôle *a posteriori* effectué conjointement par les Directions départementales du Travail, de l'Emploi et de la Formation Professionnelle (DDTEFP) et les URSSAF (cf. circulaire interministérielle de 1995 - 5^{ème} partie). Les DDTEFP reçoivent en dépôt les accords d'intéressement, pour lesquels elles délivrent un récépissé de dépôt, mais celui-ci ne vaut pas homologation et n'est conditionné que par un contrôle purement formel. *De facto*, les entreprises se trouvent donc dans une certaine insécurité juridique, qui est la contrepartie de la liberté de conclure apportée par l'ordonnance de 1986. Toutefois, afin de limiter au maximum cette insécurité, une coopération entre les services déconcentrés du ministère du travail chargés d'analyser le texte des accords d'intéressement et les URSSAF chargées de contrôler leur application a été mise en place.

Il apparaît néanmoins nécessaire de stabiliser l'environnement juridique des entreprises sur les points qui suivent :

- * Valider les calculs infra-annuels dans le cadre des accords d'intéressement.

Il a toujours été admis par l'administration du travail que l'accord d'intéressement, obligatoirement conclu pour une durée de 3 ans, puisse prévoir des calculs infra-annuels, qui permettent de sensibiliser plus efficacement et plus rapidement les salariés à l'atteinte (ou non) des objectifs qui ont conduit à la mise en place d'un système d'intéressement. Cette interprétation étant parfois contestée, cette possibilité pourrait être mentionnée explicitement dans les textes, avec les adaptations qui s'imposent (en matière de délai de conclusion, de détermination des bénéficiaires, de plafonnement), afin que les partenaires sociaux puissent continuer de retenir les modalités d'intéressement qui leur paraissent pertinentes, et sans que soient remis en cause les grands principes de l'intéressement (aléa, accès non discriminatoire au bénéfice de l'intéressement, non substitution à la rémunération).

- * Préciser les conditions d'application du principe de non substitution de l'intéressement à des éléments de rémunération

Ce principe s'apprécie, depuis la loi de 1994, par référence à l'article L 242-1 du code de la sécurité sociale et non plus par référence à la notion de « salaire ». Cette référence a le mérite d'être plus précise (tous les éléments de rémunération des salariés sont concernés), mais a l'inconvénient d'être drastique : dès lors qu'une rémunération « chargée » a été versée une seule fois, il y a substitution si elle est supprimée en même temps qu'est mis en place un accord d'intéressement.

Une exception à la règle pourrait tout d'abord être prévue lorsqu'une prime exceptionnelle n'a été versée qu'une seule fois avant la mise en place de l'accord.

En second lieu, dans le cadre de l'application de la loi d'incitation à la réduction du temps de travail du 13 juin 1998, certains accords conventionnés ont prévu la mise en place ou la modification concomitante d'un accord d'intéressement¹⁰⁷. Or les interrogations posées par le principe de non substitution lors de la mise en place (ou de la modification) d'un accord d'intéressement parallèlement à la conclusion d'un accord de RTT demeurent. La circulaire interministérielle du 9 mai 1995 indique en effet que les accords de RTT peuvent prévoir une « diminution de rémunération », qui consiste fréquemment en la suppression ou la diminution de primes diverses. L'occasion d'une validation législative pourrait être saisie pour sécuriser les entreprises sur ce point. Ceci paraît justifié à la mission par le fait que la diminution partielle éventuelle de rémunération a pour contrepartie, en l'occurrence, un gain de temps libre pour les salariés et une augmentation du niveau de l'emploi.

* Valider sur le plan législatif l'existence du plan d'épargne de groupe, qui n'a pour base juridique que la circulaire du 9 mai 1995.

* Poser le principe selon lequel un accord d'intéressement ou de participation qui n'a pas fait l'objet d'observation de l'administration du travail dans les 3 mois qui suivent son dépôt ne peut voir sa légalité remise en cause pour les exercices écoulés.

* Prévoir qu'en cas de conclusion tardive d'un accord d'intéressement (moins de 6 mois avant la clôture de l'exercice), la remise en cause des exonérations ne vaut, comme en matière de dépôt tardif, que pour les exercices antérieurs et non pour la totalité des exercices couverts.

* Permettre spécifiquement aux sociétés holdings, dans le cadre d'un accord d'intéressement aux performances, de calculer leur intéressement en fonction de la progression des résultats consolidés du groupe.

* Prévoir un mécanisme simple de fixation du taux de rémunération des comptes courants bloqués mis en place par accord, sur la base d'une indexation simple, lisible et prévisible pour l'entreprise.

Chapitre III

¹⁰⁷ Environ 7 % d'entre eux.

Accompagner le développement de l'actionnariat salarié dans le cadre d'une gouvernance plus transparente et participative

Il est important d'éviter toute confusion entre l'épargne salariale en général et l'actionnariat salarié, qui n'en constitue qu'une modalité parmi d'autres. La première, sous ses formes les plus répandues d'intéressement et de participation, est un instrument financier, censé permettre aux salariés de se constituer grâce à leur travail une épargne de précaution. Le second ne constitue pas seulement un investissement financier mais aussi un enjeu en termes de pouvoir. L'actionnaire salarié attend en effet, outre un retour économique, une implication dans les choix stratégiques de son entreprise.

Recouvrant tous les secteurs de la vie sociale et économique, aux confins du droit du travail et du droit des sociétés l'actionnariat salarié répond à une logique propre qui appelle des propositions spécifiques.

I - un développement récent et dont la portée est encore modeste

A - Un dispositif ancien qui n'avait pas su séduire les salariés et les entreprises

La détention par les salariés d'actions de leur entreprise est restée jusqu'au milieu des années quatre-vingts un phénomène marginal. La faible diffusion de l'actionnariat salarié en France s'explique essentiellement par la méfiance tant des salariés que des employeurs devant une situation jugée incongrue car faisant sortir les uns et les autres de leur position traditionnelle.

L'ordonnance du 07/01/1959 prévoyait pourtant comme modalité d'intéressement la distribution gratuite d'actions à la suite d'une incorporation des bénéfices au capital¹⁰⁸. De même l'ordonnance du 17/08/1967 admettait l'attribution d'actions de la société comme emploi de la réserve spéciale de participation.

Devant le peu de succès de ces formules, le législateur tenta de relancer l'actionnariat d'une part ponctuellement par des opérations dans les entreprises publiques¹⁰⁹ et d'autre part par la mise en place de mécanismes particuliers dans les entreprises privées : les plans de souscription ou d'achat d'actions¹¹⁰ et les plans d'actionnariat¹¹¹.

Mais les dispositifs antérieurs à 1986 n'ont su séduire ni les salariés ni les entreprises. Dans le secteur privé, les plans d'actionnariat ont stagné¹¹² puis sont devenus obsolètes. Actuellement il n'existe plus guère de FCPE gérant des plans d'actionnariat.

A partir de 1986, les pouvoirs publics ont tenté de manière plus volontariste d'associer les salariés aux bénéfices de leur entreprise par l'entrée dans le capital. Le succès des offres destinées aux salariés dans le cadre des privatisations a permis un décollage de l'actionnariat salarié.

Entre 1986 et 1997, 23 groupes publics ont fait l'objet d'une offre publique de vente sur le marché. Dans ce cadre, et suivant les dispositions de la loi du 6/8/1986 sur les privatisations, 10 % des titres offerts ont

¹⁰⁸ Modalité supprimée par l'ordonnance du 21/10/1986.

¹⁰⁹ Renault (1970), banques et assurances nationales, SNIAS et SNECMA (1973).

¹¹⁰ Loi n° 70-1322 du 31/12/1970 (voir chapitre suivant).

¹¹¹ Loi du n° 73-1196 du 27/12/1973 relative à la souscription ou à l'acquisition d'actions. Cette loi permet aux entreprises de réserver des augmentations de capital à l'ensemble des salariés avec abondement et décote plafonnée.

¹¹² Au plus 55 entreprises ont utilisé ce système.

été réservés aux salariés de la société privatisée ou de ses filiales. Les avantages offerts aux salariés par l'Etat (rabais sur les prix, délais de paiement, actions gratuites) ou par l'entreprise (abondement) ont entraîné un réel succès des offres.

Toutefois, les opérations de cession n'ont pas toujours débouché sur le maintien d'un actionnariat stable. La part du capital détenu par les salariés s'est souvent fortement érodée dans le temps. Pour les privatisations intervenues depuis 1993, l'actionnariat s'est apparemment moins réduit mais ceci s'explique en partie par l'obligation faite aux salariés de conserver leurs titres pendant une période de 5 ans, non encore révolue dans certains cas. En fait, les avantages liés à l'offre réservée aux salariés permettent le succès de la souscription mais ne garantissent pas le maintien d'un actionnariat salarié important.

B - Les limites de l'actionnariat salarié

a - L'actionnariat salarié connaît un réel sursaut depuis quelques années mais demeure limité

D'après l'INSEE, le nombre de salariés actionnaires de leur entreprise serait actuellement de 700 000. Pour la plupart des experts rencontrés par la mission ce chiffre serait largement sous-estimé. En effet selon une enquête de l'Expansion¹¹³, dans les seules sociétés du CAC 40, plus d'1 million de salariés détiendraient 157 Mds de francs d'actions de leur entreprise fin 1999. Ils représenteraient près de 40 % des 2,79 millions de salariés concernés. Pour l'ensemble des sociétés françaises, le chiffre des actionnaires salariés est forcément largement supérieur.

¹¹³ L'Expansion n ° 613 du 20 janvier au 2 février 2000 (tableau de l'actionnariat salarié dans les groupes français - cf. Annexe 16).

L'ACTIONNARIAT SALARIE DANS LES ENTREPRISES DU CAC 40 (COB)

Sociétés	Part du capital détenu par les salariés	
	31/12/97	31/12/98
ACCOR	1%	NI
AGF	5,48%	3,77%
AIR LIQUIDE	0,70%	0,98%
ALCATEL (1998)	-	1,63%
ALCATEL ALSTHOM (1997)	2,2%	-
AXA	NI	NI
BIC	NI	NI
BNP	NI	2,9%
CANAL +	0,3%	2,29%
CAP GEMINI (1998)	-	NI
CARREFOUR	2,4%	2,32%
CCF	2,8%	2,8%
DANONE	0,9%	NI
DEXIA France	0,3%	0,58 %
ELF AQUITAINE	5%	5%
ERIDANIA BEGHIN	NI	0,046 %
FRANCE TELECOM	2,5%	3,2%
HAVAS (1997)	NI	-
L'OREAL	0,025%	NI
LAFARGE	3%	3,5%
LAGARDERE	3,8%	NI
LEGRAND	NI	NI
LVMH	0,01%	NI
MICHELIN	NI	0,12 %
PARIBAS	NI	1,53%
PEUGEOT	0,55%	0,47%
PINAULT-PRINTEMPS-REDOUTE	0,23%	NI
PROMODES	1,4%	1,3%
RENAULT	4%	3,24%
RHONE-POULENC	3,8%	3,3%
SAINT-GOBAIN	2,8%	3,4%
SANOFI	1,42%	1,4 %
SCHNEIDER	4,3%	4,2%
SGS THOMSON (ST) MICRO (1997)	NI	-
SOCIETE GENERALE	7,4%	7,14%
SODEXHO ALLIANCE (1998)	-	1,46%
STMICROELECTRONICS (1998)	-	NI
SUEZ LYONNAISE DES EAUX	1%	1%
THOMSON CSF	NI	NI
TOTAL	3%	2,9%
USINOR-SACILOR	3,6%	4,9%
VALEO	NI	NI
VIVENDI (EX. GENERALE DES EAUX)	1,94%	2,4%
MOYENNE	2,35%	2,51%

Source : COB

La progression de l'actionnariat se réalise essentiellement au travers des FCPE investis en actions de l'entreprise : **88 MdF en 1998 ?**, soit 38 % de l'épargne salariale logée dans les FCPE, relevaient ainsi de l'actionnariat salarié¹¹⁴. Ce chiffre reflète toutefois autant l'envolée des cours de bourse que l'effort d'épargne des actionnaires salariés¹¹⁵.

Au-delà de ces statistiques globales, le comportement des différents acteurs témoigne du succès naissant de l'actionnariat salarié.

¹¹⁴ En appliquant la seule hausse des cours de bourse en 1999, le montant détenu par les FCPE s'élèverait à environ 130 Mds F en 1999.

¹¹⁵ En effet, sur les 88 MdF, 77 proviennent d'actions d'entreprises cotées. En incluant les obligations de l'entreprise, c'est 44 % de l'épargne salariale qui est investie dans l'entreprise.

S'agissant des salariés, le taux de souscription aux offres des entreprises qui ouvrent leur capital avoisine régulièrement 70 %. Le fait que la moitié des salariés conservent leurs titres à l'expiration de la période de cinq ans laisse supposer que l'actionnariat salarié n'est pas motivé par le seul effet d'aubaine lié aux conditions très favorables des offres réservées aux salariés.

S'agissant des entreprises, la volonté de développer l'actionnariat salarié est bien réelle. D'après les chiffres de la COB, sur 68 introductions en Bourse en 1998, 12 ont été accompagnées ou suivies de mesures visant à développer l'actionnariat salarié. Sur 305 émissions de titres en capital réalisées par les sociétés du premier marché, 48 étaient réservées à leurs salariés¹¹⁶. Pour l'année 1999, alors que l'émission des titres en capital sur les marchés réglementés a enregistré une baisse de 20 %, la part des émissions réservées aux salariés a progressé de 9% pour représenter désormais 1/6^{ème} des émissions (cf. annexe 17).

D'après une enquête¹¹⁷ auprès de sociétés cotées, 75 % ont ouvert leur capital à leurs salariés ou envisagent de le faire d'ici deux ans. 39 des sociétés du CAC 40 ont déjà mis en place un tel mécanisme¹¹⁸. Le développement récent de l'actionnariat salarié dans les entreprises publiques comme France Télécom¹¹⁹ ou Air France a largement contribué à cet essor.

PART DES EMISSIONS RESERVEES AUX SALARIES

	1998		1997		1996		Variation 98/97 %	Structure (%)	
	Montant	(1)	Montant	(1)	Montant	(1)		1998	1997
Millions de francs									
I. Marché SBF	72 919,08	465	52 503,94	247	41 117,72	248	38,9	95,5	98,1
Premier marché	68 053,42	305	49 708,26	148	37 224,75	157	36,9	89,1	92,8
Règlement mensuel	67 309,87	267	46 136,22	112	35 352,22	113	45,9	88,1	86,2
Réservées aux salariés	6 941,37	48	4 748,68	36	3 904,14	36	46,2	9,1	8,9
Comptant	743,54	38	3 572,04	36	1 872,53	44	-79,2	1,07	6,7
Réservées aux salariés					8,96	3			
Second marché	4 865,66	160	2 795,68	99	3 892,97	91	74	6,4	5,2
Réservées aux salariés	8,33	6	12,1	3	9,91	5	-31,2	0	0
II. Nouveau marché	3 470,97	71	1 038,85	27	1 270,56	18	234,1	4,5	1,9
Réservées aux salariés	5,36	3	0,05	1	3,59	2	10 113,60	0	0
III. Total marchés réglementés	76 390,05	536	53 542,78	274	42 388,28	266	42,7	100	100
Réservées aux salariés	6 955,05	58	4 760,83	40	3 923,02	44	46,1	9,1	8,9

Source : COB-SBF

(1) Nombre d'émetteurs concernés

Certaines sociétés ont mis en place des cadres favorables au développement de l'actionnariat salarié par la mise en place de formule à effet de levier. Ces opérations permettent aux salariés de contracter des prêts auprès d'une banque afin de démultiplier le nombre d'actions acquises. La banque fait de la transformation à partir de la décote accordée par la société sur le prix de l'action et des droits attachés (dividendes, avoirs fiscaux,...). Au terme de la période de blocage des titres dans le PEE le salarié perçoit un montant leur permettant de rembourser son prêt 125 % de son apport personnel (rémunération minimale de 5 % par an) et un partage de la performance des titres si le cours a progressé. En période de croissance boursière, ce système permet d'associer le salarié à la valeur de l'entreprise et de renforcer l'actionnariat¹²⁰.

¹¹⁶ En 1999, les augmentations de capital réservées aux salariés ont franchi la barre des 10 Mds F, soit 40 % de plus qu'en 1998. Près d'un cinquième des actions émises en France en 1999 ont été réservées aux salariés (chiffres cités par le journal l'Expansion enquête précitée).

¹¹⁷ Enquête réalisée par le groupe Altédia et la COB en mai 1999 auprès de 560 sociétés cotées.

¹¹⁸ Il est remarquable de noter que le montant des émissions d'actions réservées aux salariés a fortement augmenté, passant de 3,9 milliards de francs en 1996 à 6,9 milliards de francs en 1998.

¹¹⁹ L'actionnariat salarié de France Telecom (92% des salariés sont actionnaires) représente la plus grosse capitalisation boursière salariale avec 28,2 Mds F.

¹²⁰ C'est le cas de l'opération Pégase mise en place par Vivendi et Sphinx par Crédit agricole Indosuez.

Pourtant, malgré ces formules différent l'actionnariat salarié en France reste moins développé que dans les pays anglo-saxons et en particulier aux Etats-Unis.

Dans ce dernier pays, près de 18 millions de salariés possèdent des actions de leur entreprise, soit 18 % de la main d'œuvre. Au total la proportion d'actionnaires salariés est trois fois plus élevée aux Etats-Unis qu'en France¹²¹.

Au Royaume-Uni, le nombre de salariés détenteurs d'actions de leur société dépasse le chiffre de 2,2 millions. Même les PME mettent en place des plans d'actionnariat salarié en raison des avantages fiscaux qui s'y attachent. Ainsi, un quart des entreprises privées de plus de 10 salariés disposerait désormais d'un plan d'actionnariat salarié.

b - La participation institutionnelle des salariés actionnaires aux organes de gestion des entreprises progresse peu

Si en théorie il existe un lien naturel entre la participation financière et la participation institutionnelle à la gestion des entreprises, ce lien apparaît en réalité fort distendu. Il a fallu attendre les ordonnances n° 86-1135 et 1136 du 21/10/1986 pour que soit ouverte aux dirigeants la possibilité d'accroître le nombre de leurs administrateurs au-delà du nombre admis par la loi sur les sociétés commerciales à la condition de réserver à des salariés les nouveaux sièges créés.

C'est par la loi n° 94-640 du 24 juillet 1994 relative à l'amélioration de la participation des salariés dans l'entreprise qu'est organisée pour la première fois la participation des salariés actionnaires aux organes de gestion des entreprises. Cette loi invite dans son titre I, les sociétés à faire participer un ou deux représentants des salariés actionnaires dans les conseils d'administration (ou de surveillance) lorsque ceux-ci possèdent au moins 5 % du capital social de la société.

Toutes les sociétés anonymes doivent chaque année procéder au recensement des salariés actionnaires afin de déterminer la part que ces derniers détiennent. Dans le cas où le recensement effectué fait apparaître que les salariés actionnaires détiennent plus de 5 % du capital, l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires doit délibérer sur une modification des statuts prévoyant qu'un ou deux administrateurs (ou membres du conseil de surveillance) représentent les salariés actionnaires.

En réalité d'après une étude de la DARES réalisée en 1996 pour le Conseil Supérieur de la Participation, **cette disposition est mal appliquée**. Les trois quarts des entreprises, dont 5 % au moins du capital est détenu par les salariés qui n'ont pas d'administrateur représentant les actionnaires salariés, ne sembleraient pas s'être posées la question¹²².

Au total, malgré l'absence de statistique exhaustive, on peut considérer que **la présence de salariés actionnaires dans les conseils d'administration ou de surveillance est très peu répandue** sauf dans les entreprises ayant été privatisées depuis 1994¹²³. Au-delà des réticences traditionnelles des dirigeants d'entreprise,

¹²¹ Dans les entreprises du CAC 40, les actionnaires salariés ne détiendraient en moyenne que 2 % du capital, une grande partie de ce chiffre provenant de surcroît des sociétés privatisées.

¹²² Dans les sociétés en voie d'être privatisées les contraintes sont plus fortes. Après la décision de privatisation matérialisée par la parution du décret de privatisation et avant le transfert au secteur privé, les statuts de la société doivent être modifiés pour prévoir une représentation spécifique des salariés et des salariés actionnaires au conseil d'administration ou au conseil de surveillance.

¹²³ Dans les sociétés privatisées depuis 1986 il existe déjà des représentants des salariés dans les CA mais l'utilité d'une présence spécifique des salariés actionnaires n'est pas toujours bien perçue.

la forme moniste des sociétés commerciales en France¹²⁴ ne favorise pas l'intégration des salariés actionnaires dans les organes de gestion. Au-delà, le développement de la présence de salariés actionnaires des organes de gestion des entreprises ne passe pas seulement par des éléments objectifs - développement du nombre de salariés actionnaires - mais requiert également que les salariés actionnaires prennent conscience de leur capacité à peser sur les décisions stratégiques de l'entreprise.

II - les conditions d'un développement de l'actionnariat salarié

A - Un instrument qui présente des avantages pour tous les acteurs

1 - Un instrument de motivation et de cohésion dans l'entreprise

L'intérêt que suscite l'actionnariat salarié est partagé par tous les acteurs du monde de l'entreprise. Chacun y voit une occasion de la faire progresser, même s'il ne place pas dans ce développement la même problématique.

a - Pour les salariés

Pour les salariés, l'actionnariat présente un double intérêt.

Premièrement, c'est un moyen d'être associés plus étroitement à la stratégie de leur entreprise voire de peser sur celle-ci en faisant valoir leur intérêt spécifique d'actionnaire salarié. Le gouvernement d'entreprise permet ainsi aux salariés d'influer sur la gestion économique de l'entreprise en quittant la seule sphère du social où les a cantonnés pendant plus de 50 ans le partage des compétences issu de la Libération.

Deuxièmement, en termes financiers, l'actionnariat salarié est un moyen de remédier à la déconnexion constatée entre le rythme de progression des rémunérations et celui de la création de valeur pour l'actionnaire. La valeur des actions connaît actuellement des taux de croissance annuels à deux chiffres¹²⁵, alors que les salaires versés ne progressent le plus souvent que de 2% l'an environ. Il n'est pas sain que les salariés ne reçoivent qu'une part aussi faible de la valeur ajoutée créée grâce à leurs efforts. L'actionnariat salarié, en associant les salariés à l'évolution des cours boursiers, peut être un moyen de remédier à cet état de fait.

b. Pour le management

Pour le management, l'entrée des salariés dans le capital de l'entreprise présente plusieurs avantages.

L'actionnariat salarié est tout d'abord un outil efficace d'incitation et de management. Il fait en effet intégrer au personnel les objectifs économiques de l'entreprise. Le développement d'un intérêt patrimonial renforce la cohésion interne dans l'entreprise et permet une adhésion plus soutenue à la politique stratégique du groupe.

Deuxièmement, l'actionnariat salarié peut être également un moyen efficace de lever des fonds propres sans avoir recours au marché. La Société générale et Bouygues ont ainsi pu renforcer leurs fonds propres

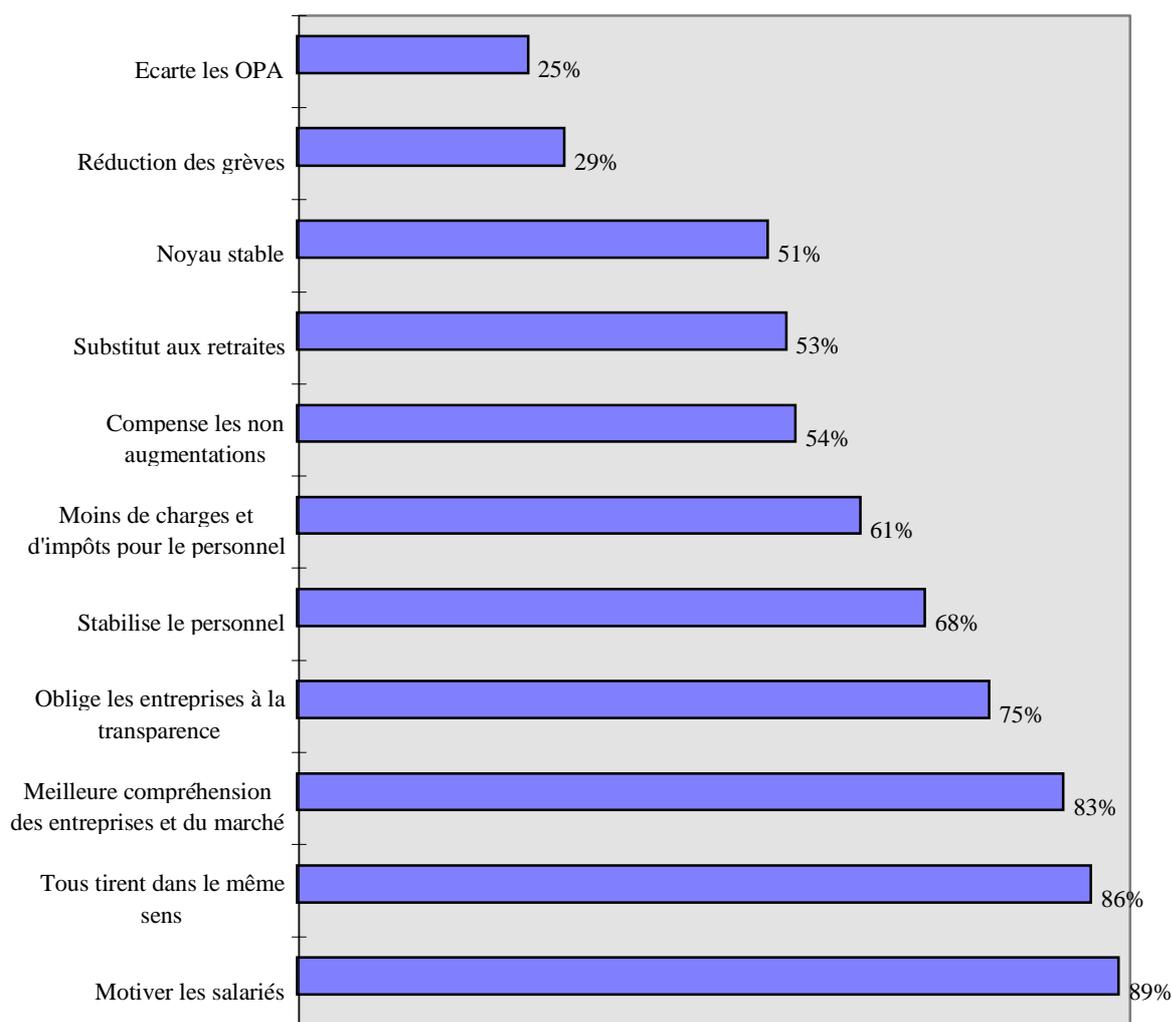
¹²⁴ Prépondérance des sociétés anonymes à conseil d'administration par rapport aux sociétés anonymes inspirées du modèle allemand, avec directoire et conseil de surveillance.

¹²⁵ Pour la seule année 1999, la bourse de Paris a progressé de 51 %. D'ailleurs, on observe sur une longue période et pas seulement dans les périodes d'euphorie boursière, un rendement des actions élevé et supérieur au taux de croissance.

par des augmentations de capital réservées aux salariés. Le groupe Vivendi engagé dans des acquisitions massives a lancé une augmentation de capital de 2,5 MdF réservée aux salariés afin de bénéficier de fonds propres.

Enfin, l'actionnariat salarié peut permettre également aux dirigeants de constituer un pôle d'actionnaires stables pour les préserver d'actions boursières hostiles. Lorsque le capital d'une entreprise est très dilué dans le public, les actionnaires salariés peuvent jouer un rôle stabilisateur, de par leur méfiance envers toute tentative hostile de prise de contrôle, supposée néfaste à l'emploi (cf. le comportement des salariés de la Société Générale dans le cadre du conflit boursier opposant la BNP à la Société Générale¹²⁶).

Les arguments avancés par les entreprises en faveur de l'actionnariat des salariés



Source : enquête Altédia et COB 1999

c. Pour l'actionnaire

¹²⁶ Alors que les salariés actionnaires de la BNP se déclaraient favorables à l'offre publique d'échange que leur société proposait, les actionnaires salariés de la Société générale se montraient solidaires de leur société et contribuaient à l'échec de l'offre de la BNP. La Société générale était par là même récompensée de la politique très favorable à l'actionnariat salarié mise en place depuis une dizaine d'années. Depuis sa privatisation en 1987, la Société générale a en effet procédé à 11 augmentations de capital réservés aux salariés. Ces augmentations ont été effectuées dans le cadre du PEE. La part du capital détenue par les salariés s'élève ainsi à 9,5 % environ.

Pour l'actionnaire, il existe sans doute un risque de voir se former une alliance des managers et des salariés contre des actionnaires-investisseurs principalement intéressés par le rendement du titre à court terme. Toutefois, pour ceux des actionnaires qui ont une vision à long terme de leur investissement, il est intéressant de faire participer les salariés à la croissance de l'entreprise et de les associer aux efforts de productivité. Le partage de la propriété aura pour contrepartie le développement d'un esprit entrepreneurial qui permettra de dépasser le clivage entre le salarié et le propriétaire. Mieux impliqués, plus motivés et disposant d'un réel pouvoir, les actionnaires salariés participeront à la croissance de l'entreprise.

2 - Un intérêt économique indéniable

L'intérêt macro-économique de l'actionnariat salarié est triple.

Premièrement, l'actionnariat salarié participe du développement de l'actionnariat populaire, facteur de meilleure allocation de l'épargne nationale vers les activités productives et contribution au maintien sur le territoire français des centres de décision économiques et financiers.

Deuxièmement, l'actionnariat salarié, forme particulière du partage des augmentations de valeurs patrimoniales, est traditionnellement analysé par les économistes comme un moyen de mieux rémunérer le travail sans en augmenter les coûts fixes. Il peut donc contribuer à abaisser le niveau du chômage d'équilibre.

On peut ainsi parvenir à un optimum macro-économique, qui n'est toutefois pas spontanément accepté par les différents acteurs. Ceci justifie l'intervention de l'Etat par des mesures fiscales ou sociales pour aider à surmonter ces logiques individuelles et conduire, par le partage des profits, à des gains macro-économiques profitant en particulier aux personnes sans emploi. Ces gains macro-économiques ont toutefois un revers : l'accroissement du risque pesant sur les salariés en place, sous forme d'une variabilité accrue de leur rémunération totale.

Enfin, à l'échelle de l'économie dans son ensemble, certains économistes considèrent même que la détention d'actions par les salariés, lorsqu'elle atteint des proportions importantes, peut modifier dans le bon sens les enchaînements macro-économiques.

Quand les ménages, comme aux Etats-Unis, possèdent une forte proportion de la capitalisation boursière, le cycle économique peut être à la fois plus marqué et plus long. Les effets de richesse amplifient la phase d'expansion car les profits, et plus encore les cours boursiers, surrégissent à la croissance de l'économie¹²⁷.

B - Les risques de l'actionnariat salarié

Si l'actionnariat doit être encouragé en raison des atouts indéniables qu'il possède, il n'en est pas moins porteur de risques pour le salarié. Celui-ci doit en être parfaitement conscient au moment de s'engager dans cette voie.

Premièrement, l'actionnariat salarié est encore utilisé comme un instrument individuel par les chefs d'entreprise qui ne désirent généralement pas l'émergence d'un autre acteur dans le milieu de l'entreprise. C'est pourquoi, si aucune structure collective n'est mise en place, l'actionnariat salarié risque de déboucher sur **un esprit d'individualisme patrimonial qui ne serait porteur d'aucun projet**. Bien pire, des sentiments

¹²⁷ Il faut cependant noter que, de manière symétrique, ces mécanismes peuvent exacerber les retournements de la conjoncture. Aussi l'imitation du modèle américain ne doit pas être systématiquement recherchée.

schizophrènes pourraient apparaître dans les entreprises où l'actionnariat salarié est développé. Devant l'annonce d'un plan social susceptible de « doper » la valeur de l'action, les actionnaires salariés se retrouveraient écartelés entre leur qualité d'actionnaire et celle de salarié.

Deuxièmement, si le salarié peut adhérer au projet d'entreprise par l'acquisition d'actions, c'est l'entreprise qui décide **seule** de l'opportunité ou non de lui proposer cet engagement. En effet, la mise en place d'un actionnariat salarié n'exige ni accord d'entreprise ni négociation annuelle. Cette **absence de concertation** explique en grande partie les réticences des syndicats à s'impliquer dans ce processus.

Troisièmement, l'actionnariat ne concerne **souvent qu'une partie des salariés** puisqu'une frange ne peut ou ne veut adhérer aux opérations proposées par l'entreprise. Il reste inaccessible aux intérimaires et salariés travaillant en contrat à durée déterminée en raison des conditions d'ancienneté. Il suppose également que les salariés disposent d'une capacité d'épargne suffisante. Or celle-ci est proportionnelle à la rémunération perçue et ce sont donc les cadres qui forment les bataillons les plus compacts des actionnaires salariés.

Enfin, et ce n'est pas le moindre risque, **l'épargne investie par le salarié fluctue au gré des résultats de l'entreprise mais également du cours de Bourse** si l'entreprise est cotée :

- pour l'entreprise cotée, une erreur de communication ou une mauvaise appréciation des marchés financiers peut faire baisser le cours de l'action de manière significative et de ce fait dévaloriser l'épargne des salariés sans que cet appauvrissement soit en rapport avec leur travail dans l'entreprise ;

- si la société n'est pas cotée, le problème est différent mais n'en est pas moins grave puisque les salariés sont d'abord confrontés au problème de la valorisation et de la liquidité des titres. Les salariés sont en effet susceptibles de rester « prisonniers » de leur placement en l'absence de clause de rachat obligatoire. Enfin, la mortalité des PME étant supérieure à celle des groupes cotés, le salarié risque en cas de faillite de perdre à la fois son emploi et la totalité de son épargne.

C'est en définitive ce risque de double pertes, de l'emploi et de l'épargne qui justifie que des conditions particulières soient posées pour le développement de l'actionnariat salarié.

C - Les conditions du développement de l'actionnariat salarié

1 - L'actionnariat salarié doit résulter d'un choix et non d'une obligation

a - Plus le risque est important pour le salarié, plus il faut être prudent dans le développement de l'actionnariat salarié

Le développement de l'actionnariat salarié **ne doit pas être imposé** mais faire l'objet d'un double choix systématique pour le salarié comme pour l'actionnaire. Ce n'est qu'une fois que les termes de ce choix ont été clairement expliqués aux acteurs - choix d'investir son épargne dans l'entreprise pour le salarié, choix de partager le capital avec les salariés pour l'entreprise - qu'il est possible de décliner les droits et les devoirs de chacun.

L'actionnariat salarié représente une opportunité pour le salarié mais également un risque. Ce risque sera d'autant plus élevé que le salarié est susceptible de perdre à la fois son emploi et son épargne et qu'il manque de visibilité sur la valorisation de cette dernière. C'est pourquoi il convient d'être beaucoup plus prudent dans la promotion de l'actionnariat salarié dès lors qu'il s'agit de sociétés non cotées et plus particulièrement de PME plutôt que de grands groupes.

Dans les PME, l'absence d'information sur la valorisation peut en effet se doubler d'un rapport de force en défaveur du salarié. Ainsi, les entreprises en difficulté pourraient faire des pressions sur leurs salariés, soit lors de la souscription en cas de besoin de fonds propres, soit à l'échéance des 5 ans pour conserver investies les sommes épargnées. L'incidence sera d'autant plus nette que la décote offerte aux salariés, qui sert d'amortisseurs en cas de baisse des cours dans les grandes entreprises, n'existe par définition pas dans les sociétés non cotées.

b - Il est nécessaire de mettre en place un double choix

Pour compenser le risque patrimonial pris **par le salarié**, il faut obliger l'entreprise à proposer systématiquement à ses salariés un autre choix de placement que ses propres titres. En effet, la meilleure garantie pour un salarié de conserver son épargne consiste à diviser les risques en diversifiant ses placements entre différentes entreprises. Ce n'est que si ce choix est proposé clairement qu'un actionnariat de qualité, stable et véritablement participatif pourra se développer.

Parallèlement, il paraît difficile d'obliger **les chefs d'entreprise et les actionnaires** qui ne le désirent pas à s'engager dans l'actionnariat salarié. L'effet dilutif qu'occasionne l'actionnariat salarié souscrit à des conditions préférentielles serait mal accepté ; aucune politique d'information, de dialogue ou de fidélisation des actionnaires salariés ne serait mise en œuvre, provoquant une lente mais sûre érosion de ceux-ci. Toute contrainte sur les investisseurs en la matière risque d'avoir un effet désincitatif qui à terme sanctionnera l'actionnariat salarié.

Au contraire, en l'absence d'obligation, les chefs d'entreprise qui auront décidé de s'engager dans le développement de l'actionnariat salarié en accepteront plus volontiers les conséquences normales telles que la représentation des salariés dans les organes de gestion de l'entreprise.

2 - Une contrepartie indispensable à organiser : la participation des actionnaires-salariés à la gestion de l'entreprise

Au delà de l'intérêt financier pour les salariés, il est nécessaire de réfléchir à l'intervention des salariés actionnaires dans la gestion de l'entreprise. Si le salarié prend le risque de placer son épargne dans le capital de son entreprise, il est normal qu'il souhaite faire valoir ses conceptions dans l'élaboration des décisions stratégiques. L'accroissement du risque et la variabilité de la rémunération de type patrimonial expliquent les réticences parfois exprimées par les salariés ou leurs représentants devant le développement de ces rémunérations. Permettre au salarié de devenir un acteur légitime dans la gestion de l'entreprise doit être la contrepartie de ce risque.

Il ne s'agit évidemment pas de faire du salarié actionnaire le décideur ni même le co-décideur pour toutes les options stratégiques de l'entreprise, mais plutôt un acteur influent dont la direction de l'entreprise devra tenir compte. Pour aboutir à ce résultat, il est nécessaire que :

- d'une part, les salariés actionnaires choisissent de se regrouper afin qu'ils représentent une force suffisamment significative pour justifier leur représentation aux organes de gestion. Cela nécessite obligatoirement une représentation collective des actionnaires salariés par le biais de fonds spécifiques d'actionnariat ; ceux-ci seront en mesure de faire valoir leur légitimité en tant que représentants de salariés détenteurs d'actions ;

- d'autre part, l'entreprise qui a décidé de développer l'actionnariat salarié, ne doit pas le cantonner à une sorte de substitut passif d'un autocontrôle désormais prohibé par les règles boursières. Elle doit s'engager dans la négociation avec les représentants des actionnaires salariés pour les associer dans les instances exécutives (conseil d'administration, comités stratégique, d'audit, de rémunération, etc.).

3 - La reconnaissance du rôle des actionnaires salariés non seulement ne doit pas s'affirmer au dépens du rôle traditionnel des représentants des salariés et des organisations syndicales mais doit conduire à réexaminer la place des salariés ou de leurs représentants dans la gouvernance de l'entreprise

En France, les organisations syndicales n'ont pas cherché jusqu'à présent à conquérir un rôle dans l'entreprise par le biais de l'actionnariat salarié. De ce fait, ils ont laissé le champ libre à des associations d'actionnaires distinctes des syndicats, qui ont réussi à trouver une légitimité auprès des actionnaires salariés. Toutefois, plusieurs syndicats paraissent plus disposés qu'auparavant à tirer parti de l'essor de l'actionnariat salarié, par exemple en jouant un rôle moteur dans la constitution d'associations d'actionnaires salariés à l'image de certains de leurs homologues étrangers¹²⁸.

Mais, dès lors que les actionnaires salariés obtiennent une représentation particulière dans les organes de gestion de l'entreprise, ils risquent d'obtenir une légitimité propre comme représentant des salariés au dépens des représentants historiques des salariés que sont les syndicats, qui ont pour leur part vocation à représenter l'ensemble des salariés, actionnaires ou non.

Mais il y a plus : la présence d'actionnaires salariés dans les instances de direction des sociétés pose nécessairement la question de la représentation des salariés qui ne sont pas actionnaires. La mission considère que les questions posées par ces deux formes de représentation sont nécessairement liées et que l'une ne va pas sans l'autre. Après tout, les sociétés allemandes ont accepté ce principe depuis longtemps et cela a plutôt constitué une source d'efficacité économique et de démocratie sociale. Reste bien entendu à trouver dans le contexte français, une voie originale de cheminement, qui respecte la liberté de choix de chacun, ainsi qu'il sera proposé plus loin.

¹²⁸ En Espagne, les organisations syndicales sont systématiquement majoritaires dans les commissions de contrôle des fonds de pension des grandes entreprises. Au Québec, la Fédération des Travailleurs du Québec a mis en place des fonds d'épargne salariale et gère 14 Mds F d'actifs.

III - L'actionnaire salarié, un nouvel acteur à encourager

Des développements précédents, il ressort le constat suivant :

- après un développement financier hésitant, l'actionnariat salarié a connu récemment un certain essor. Il représente désormais près de la moitié de l'épargne salariale dans les FCPE ;
- c'est un mécanisme intéressant pour tous les acteurs du monde de l'entreprise, mais encore complexe et peu lisible ;
- au delà de ce développement financier, l'actionnariat salarié n'a pas réussi à franchir la barrière institutionnelle pour participer aux organes de gestion de l'entreprise ;
- enfin, l'actionnariat salarié dans les sociétés cotées et non cotées doit être envisagé différemment

Il est donc nécessaire de poursuivre le développement de l'actionnariat salarié en cherchant à remédier aux dysfonctionnements relevés. Afin de réussir cet objectif, il paraît nécessaire de l'aborder sous quatre axes :

- favoriser le développement de l'actionnariat salarié par des mesures de simplification et d'incitation ;
- encourager la représentation de l'actionnariat salarié en clarifiant les règles de gestion des FCPE afin que le poids de cet actionnariat soit sensible ;
- promouvoir l'instauration d'un gouvernement d'entreprise plus ouvert et participatif ;
- réfléchir aux moyens d'une action prudente dans les PME.

1 - Les mesures développant l'actionnariat salarié doivent être simples et incitatives

a - Il est nécessaire de simplifier le dispositif d'accès à l'actionnariat salarié

L'actionnariat salarié doit être simplifié : l'ensemble des dispositifs¹²⁹ de l'actionnariat salarié se sont sédimentés sans coordination. Ils ont ajouté des dispositions en droit du travail, en droit des sociétés et en droit fiscal avec parfois des objectifs et des philosophies différents. Le maintien des plans d'actionnariat mis en place en 1973, sans harmonisation avec l'ordonnance de 1986 relative aux PEE, est un exemple de cette complexité surabondante.

⇒ Les dispositifs juridiques existants doivent être simplifiés. Dans l'attente à terme de ne plus conserver qu'un seul véhicule pour l'ensemble de l'épargne salariale (PEE), il semble possible de **fondre les plans d'actionnariat de la loi de 1973 dans le régime mis en place par l'ordonnance de 1986**. Les plans d'actionnariat ne sont plus utilisés car les conditions fiscales et sociales sont nettement moins avantageuses que celles du PEE¹³⁰. Il est donc proposé la suppression de ce dispositif afin de faire du PEE le réceptacle naturel de l'actionnariat salarié.

¹²⁹ Les mécanismes juridiques qui visent aujourd'hui à favoriser la détention d'actions de leur entreprise par les salariés sont au nombre de quatre : loi du 31/12/1970 sur les options de souscription ou d'achat d'actions, loi du 27/12/1973 créant les plans d'actionnariat, ordonnance du 21/10/1986 portant sur l'aménagement des PEE, loi du 17/06/1987 incluant les titres de l'entreprise employeur, loi du 25/07/1994 organisant la représentation des actionnaires salariés.

En sus de ces dispositifs de portée générale, la loi 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités de privatisation modifiée par la loi 93-923 du 19 juillet 1993 a prévu des mécanismes destinés à favoriser l'achat des actions de la société qui fait l'objet de la privatisation.

¹³⁰ En effet, la loi de 1973 n'est que peu utilisée du fait que les avantages qu'elle procure aux salariés sont moindres que ceux proposés par l'ordonnance de 1986 relatif à la mise en place du plan d'épargne entreprise (3 000 F d'abonnement maximum contre 22 500 F, 10 % de décote contre 20 %). Une telle fusion va inciter les entreprises intéressées par l'actionnariat salarié à mettre systématiquement en place des PEE.

b - Il faut prévoir des incitations pour développer l'actionnariat salarié plutôt que des mesures coercitives

Le dispositif juridique actuel, pourtant déjà complexe, est considéré comme n'étant pas encore suffisamment incitateur pour développer sur le long terme l'actionnariat salarié. Le récent démarrage de l'actionnariat salarié permet toutefois de douter de l'utilité de nouvelles mesures qui viendraient complexifier encore le dispositif actuel.

Une des mesures régulièrement proposées concerne l'obligation pour les entreprises de réserver 5 % de leurs augmentations de capital aux salariés à des conditions préférentielles, c'est à dire une décote importante surtout si les titres sont bloqués longtemps.

Toutefois, une approche autoritaire et mécanique est vouée à l'échec. Vouloir obliger les entreprises à réserver obligatoirement aux salariés une part des augmentations de capital avec des décotes pouvant aller jusqu'à 50 % pour contrer leur dilution progressive dans le capital ne paraît pas procéder de la bonne démarche. Elle s'insère mal dans un dispositif d'actionnariat qui cherche par ailleurs à développer une démarche participative et non coercitive.

Un développement plus artificiel que voulu risquerait de vider le dispositif de sa signification : il se résumerait à une addition des intérêts de court terme des salariés, attirés uniquement par la décote proposée, et des managers, pour qui l'actionnariat salarié sera simplement une forme d'autocontrôle. Il serait regrettable que le mécanisme actuel qui, par sa souplesse et son efficacité, permet d'insérer l'actionnariat salarié dans la politique sociale de l'entreprise, devienne un mécanisme contraint.

La mission considère au contraire que le développement de l'actionnariat salarié ne peut se situer que dans un cadre d'une démarche volontaire de l'entreprise et des salariés pour mieux en accepter les contreparties. Ils doivent être persuadés de l'intérêt de son essor.

⇒ La démarche proposée par la mission est donc contractuelle et incitative. La croissance de l'actionnariat salarié est un mouvement déjà amorcé. Il est simplement nécessaire de l'amplifier en simplifiant le dispositif et en le renforçant par des mesures incitatrices qui permettront clairement d'identifier les objectifs.

⇒ Le montant de l'abondement pour les versements des salariés dans le PEE en actions de l'entreprise demeure à 22 500 F malgré la mise en place simultanée d'un produit long diversifié pouvant être abondé jusqu'à 25 000 F. Substituer l'un à l'autre aurait en effet pu ralentir l'actionnariat salarié. C'est pourquoi la mission préconise un total maximal égal à ces deux abondements soit 47 500 F au lieu de 22 500 F précédemment. L'abondement maximal possible est ainsi doublé (Cf. chapitre 2).

⇒ Une incitation spéciale à investir la réserve de participation en actions de l'entreprise est mise en place avec la création d'une provision pour investissement de 25 %. La participation viendra ainsi renforcer prioritairement l'actionnariat salarié.

⇒ Si le bénéficiaire d'options sur actions prend l'engagement de conserver les titres levés pendant deux ans, la plus value d'acquisition sera taxée au taux de droit commun des plus-values de cessions mobilières. Ce régime plus favorable doit permettre également aux plans d'options sur actions de concourir au développement de l'actionnariat salarié.

Il est nécessaire également de promouvoir l'actionnariat dans les entreprises publiques ou privées quant l'Etat détient une participation significative. Il est donc proposé que les entreprises privées dans lesquelles l'Etat détient plus de 20 % du capital, et les entreprises de premier rang cotées en Bourse reçoivent la possibilité de réaliser des augmentations de capital réservées à leurs salariés avec une décote de 20 %.

2 - Les règles de représentation de l'actionnariat salarié dans les FCPE doivent être clarifiées

La représentation des actionnaires salariés s'effectue soit de manière **collective**, par des conseils de surveillance de FCPE gérant les participations des salariés effectuées par ce biais, soit de manière **plus informelle**, par les salariés directement ou indirectement par le biais d'associations *ad hoc*.

La préférence de la mission va vers la **représentation collective**, la mieux à même de représenter les intérêts du plus grand nombre de salariés. Même si ce choix n'exclut pas les autres formes de représentation, il est nécessaire d'en faciliter l'exercice en clarifiant le régime juridique qui régit les FCPE. Ceux-ci doivent devenir à terme le moyen privilégié de représentation des actionnaires salariés.

a - Distinction entre fonds d'actionnariat salarié et fonds d'épargne diversifiée

Actuellement, la distinction entre les FCPE régis par les articles 20 et 21 de la loi du 23/12/1988 répond moins à une différence économique que "statutaire".

- Pour les FCPE de l'article 20

- Les FCPE de l'article 20, même s'ils ont principalement vocation à être plutôt diversifiés, peuvent être investis en totalité en titres de l'entreprise ;
- statutairement, les conseils de surveillance sont constitués de « représentants des salariés porteurs de parts et pour moitié au plus de représentants de l'entreprise » ;
- Les droits de vote aux assemblées générales sont exercés collectivement par le conseil de surveillance.

- Pour les FCPE de l'article 21

- Les FCPE de l'article 21 sont constitués en vue de gérer uniquement les titres émis par l'entreprise ou toute autre société qui lui est liée ;
- statutairement, les conseils de surveillance sont constitués exclusivement de représentants des porteurs de parts en activité ;
- les droits de vote aux assemblées générales sont exercés individuellement par les porteurs de parts.

Par conséquent, les fonds de l'article 20 fonctionnent sur la base du paritarisme entre les salariés actionnaires et les représentants de l'entreprise alors que les fonds de l'article 21 sont gérés par un conseil de surveillance composé uniquement de représentants des actionnaires salariés. *De facto*, la quasi totalité des entreprises ont opté pour le régime de l'article 20, qui leur permet de disposer de représentants aux conseils de surveillance des FCPE et souvent de gérer en réalité les fonds d'autant que l'exercice du droit de vote détenus par le FCPE est collectif. Un tel système s'apparente donc à une sorte d'autocontrôle de fait.

La « *summa divisio* » entre les deux types de fonds est donc la nature de la gestion : collective ou individuelle. Le point le plus crucial pour le salarié - la différence de risque économique existant entre un fonds dédié à l'actionnariat salarié et un fonds diversifié - n'est donc guère mis en lumière par les statuts, ce qui nuit à la clarté et à la légitimité des mécanismes.

⇒ Il est nécessaire de clarifier la gestion collective des titres et de distinguer nettement les fonds investissant hors de l'entreprise de ceux privilégiant les placements en actions de l'entreprise. Il est donc proposé de distinguer trois types de FCPE :

- ceux de l'article 20 qui demeureraient constitués de placements diversifiés mais ne pourraient détenir plus de 50 % des titres de l'entreprise ;
- ceux de l'article 21, investis comme actuellement en titres de l'entreprise avec exercice individuel du droits de vote en assemblée générale ;
- Ceux de l'article 21bis investis à plus de 50 % en titre de l'entreprise éventuellement à 100 %, mais avec exercice collectifs du droit de vote en assemblée générale. Ce sont ces fonds de l'avis de la mission, devraient se développer.

b - Composition des conseils de surveillance des FCPE

Les FCPE investis en titres de l'entreprise¹³¹ sont le plus souvent gérés par des conseils de surveillance paritaires où l'entreprise détient la réalité du pouvoir dans l'orientation et la gestion des investissements¹³². Or, le conseil de surveillance doit être le gardien des intérêts de ses mandants et ses orientations de gestion engagent sa responsabilité. Il n'est donc pas sain que les fonds appartenant aux salariés soient en réalité gérés par l'entreprise, surtout lorsque ces fonds sont investis en valeur de l'entreprise.

⇒ La mission propose donc que désormais la gestion de tous les FCPE dédiés principalement en titres de l'entreprise (futurs FCPE de l'article 21bis) appartienne à un conseil de surveillance ayant une composition exclusivement salariale. Les salariés ont en effet vocation, dans ce cadre, à agir comme des actionnaires et non comme de simples investisseurs. La présence avec voix consultative des mandataires sociaux serait toutefois prévue¹³³.

La nouvelle organisation des fonds serait donc la suivante :

Type de FCPE	Composition du fonds	Particularités
FCPE article 20	Actif diversifié (investissement < 50 % en titres de l'entreprise)	- Représentation paritaire (pour moitié au plus de représentants de l'entreprise) - Vote collectif aux assemblées générales
FCPE article 21	Actif exclusivement constitué d'actions de l'entreprise	- Représentation des seuls salariés - Vote individuel aux assemblées générales
FCPE article 21 bis	Actif investi en titres de l'entreprise à hauteur de 50% minimum	- Représentation des seuls salariés - Vote collectif aux assemblées générales

c - Désignation des conseils de surveillance des FCPE

Les modalités de désignation des représentants des salariés au conseil de surveillance des FCPE sont contenues dans l'un ou l'autre des documents suivants : règlement du FCPE, accord de participation ou règlement du PEE. Elles sont essentiellement de deux ordres : l'**élection** (organisée par l'entreprise ou par les salariés porteurs de parts, parmi les seuls salariés porteurs de parts ou parmi l'ensemble des salariés) ou la **désignation pure et simple** (par le ou les comités d'entreprise concernés ou par les syndicats affiliés aux organisations représentatives).

¹³¹ Qui relèvent essentiellement de l'article 20 de la loi du 23/12/1988.

¹³² Les textes législatifs ou réglementaires sont assez succincts ; l'article 8 du décret 89-623 prévoit seulement que lorsque les conseils de surveillance ne sont pas composés pour les 3/4 au moins de représentants des salariés, les FCPE ne peuvent pas détenir plus de 10% des valeurs avec droits de vote de l'entreprise.

¹³³ La mission ne sous-estime pas le caractère désincitatif d'une telle mesure puisqu'actuellement les entreprises ont intérêt à développer l'actionnariat salarié dont elles contrôlent les choix par le biais d'un FCPE qu'elles dirigent en fait. Mais elle considère que les entreprises qui décident de stimuler l'actionnariat salarié doivent en assumer les conséquences institutionnelles et non s'en servir comme autocontrôle. Ce dessaisissement est la nécessaire contrepartie du risque que prennent les salariés à placer leur épargne dans les actions de l'entreprise plutôt que dans des produits diversifiés.

La mission considère que le mode normal de désignation des représentants au conseil de surveillance est l'élection, de préférence par les seuls porteurs de parts. Elle est la contrepartie de l'absence de représentant de l'entreprise dans le conseil de surveillance pour les fonds de l'article 21 et 21 bis qu'elle propose. Ce choix permet de surmonter les difficultés pour les groupes internationaux, à faire admettre aux salariés actionnaires étrangers d'être représentés par des actionnaires choisis par les seuls syndicats ou des comités d'entreprise français.

Toutefois d'après les entreprises interrogées, les modalités de désignation se répartissent équitablement entre l'élection et la désignation pure et simple par le comité d'entreprise ou par les syndicats. Il n'a pas paru souhaitable que les entreprises et les partenaires sociaux se voient donc imposer des modalités particulières, le libre choix des modalités de désignation doit donc être maintenu.

⇒ Si la formule de l'élection est choisie, comme le souhaite la mission, il est nécessaire :

- que les représentants des salariés, porteurs de parts, soient eux-mêmes salariés de l'entreprise et porteurs de parts¹³⁴.
- que l'élection se fasse sur la base du nombre de parts détenues par chaque porteur de parts (1 part = 1 voix) et au scrutin uninominal à un tour (les salariés porteurs de parts ayant le plus de voix étant élus).

d - Droits et devoirs des conseils de surveillance dans les fonds d'actionnariat salarié

Ceux-ci doivent être renforcés dans deux cas :

1 - Les pouvoirs du conseil de surveillance à l'égard des tiers et de l'entreprise

Le conseil de surveillance doit veiller à l'examen de la gestion financière, de la tenue de compte et de la valorisation des parts du fonds. Il doit pouvoir entendre à sa demande la société de gestion, le dépositaire et le commissaire aux comptes du fonds. Il doit également avoir les moyens d'examiner la situation économique et financière de l'entreprise, de nommer des experts et d'obtenir le procès-verbal du comité d'entreprise si, en raison des difficultés financières, celui-ci a exercé son droit d'alerte.

2 - Devoirs des conseils de surveillance à l'égard des porteurs de parts

⇒ Le règlement du fonds devra déterminer les conditions d'exercice des droits de vote (exercice individuel ou collectif par le conseil de surveillance) dans certains cas particuliers suffisamment sensibles (prise de contrôle de la société, OPA/OPE, fusion, scissions). Il serait ainsi prévu dans les statuts du FCPE que :

- dans les cas d'exercice individuel des droits de vote, les actionnaires pourront donner mandat au conseil de surveillance pour les représenter ;
- dans les cas de gestion collective, le conseil de surveillance devra consulter régulièrement les salariés porteurs de parts ; ainsi, le conseil ne décidera de l'apport des titres de l'entreprise aux offres publiques d'achat ou d'échange qu'après avoir recueilli l'avis des porteurs de parts.

¹³⁴ Cette double condition est nécessaire car si les porteurs de parts peuvent ne plus être salariés de l'entreprise (par exemple les retraités), ils ne paraissent pas qualifiés pour être membres d'un conseil de surveillance qui pourrait avoir une influence sur les décisions stratégiques engageant l'avenir de l'entreprise.

⇒ Le conseil de surveillance devra adopter un rapport annuel qui sera mis à la disposition de chaque porteur de parts. Ce rapport expliquera les principales opérations/décisions de l'année écoulée et la performance relative des fonds. En cas d'événement affectant significativement la valeur des parts en cours d'année, il en rendra compte immédiatement à l'ensemble des porteurs de parts.

⇒ Le conseil de surveillance doit se réunir au moins une fois par an et à chaque fois qu'une réunion est rendue nécessaire pour exercer ses attributions. Il peut en outre être réuni à la demande de la majorité de ses membres.

3 - Faire évoluer la gouvernance d'entreprise

a - La loi de 1994 sur la représentation des salariés n'a pas donné les résultats attendus

Comme il a été rappelé plus haut, la loi 94-640 du 25 juillet 1994 prévoit déjà des dispositions spécifiques sur la représentation des actionnaires salariés dans les organes de décision. Ainsi, lorsque le rapport présenté par le conseil d'administration lors de l'assemblée générale établit que les actions détenues par le personnel représentent plus de 5 % du capital social, une assemblée générale extraordinaire est convoquée pour se prononcer sur l'introduction dans les statuts d'une clause prévoyant qu'un ou deux administrateurs doivent être nommés parmi les actionnaires salariés (article 93-1 de la loi précitée). Ces actionnaires salariés se font élire en assemblée générale dans les conditions du droit commun. L'AGE reste libre de sa décision mais en cas de réponse négative, elle devra se reposer la question dans un délai maximum de cinq ans.

Cette loi devait relancer la possibilité pour les salariés actionnaires d'accéder aux organes de gestion des entreprises. Elle n'a pas eu le succès escompté.

Il n'y a pourtant aucune raison légitime de refuser aux salariés actionnaires la possibilité d'intervenir dans les choix stratégiques de l'entreprise. En effet, les salariés reconnus actionnaires responsables lors des offres (OPE/OPA) ne sont pas 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.

Toutefois, une des raisons du peu de succès de cette loi provient également du seuil fixé. Le fait est qu'il existe très peu de sociétés où l'actionnariat salarié dépasse les 5 %. Seules deux sociétés du CAC 40 revendiquent une détention supérieure à 5 % du capital par leurs salariés actionnaires¹³⁵. La capitalisation nécessaire désormais pour atteindre ce seuil devient un obstacle.

Il convient donc de réfléchir au renforcement des capacités d'intervention des actionnaires salariés dans les décisions stratégiques.

b - La voie de l'incitation est préférable à celle de l'obligation

Doit-on pour autant faire de la représentation des actionnaires salariés au conseil d'administration un principe obligatoire du fait que toutes les sociétés n'appliqueraient pas les dispositions législatives ? La mission ne le pense pas et ce pour trois raisons.

D'une part, elle considère que dans ce sujet comme pour d'autres, il est préférable de choisir la voie incitative et contractuelle à la voie coercitive et réglementaire. Si les actionnaires représentent une partie significative du capital et des droits de vote, ils doivent être capable de négocier leur entrée au conseil

¹³⁵ Il s'agit de la Société Générale (9,3 %) et du groupe Bouygues (8,4 %).

d'administration ou au conseil de surveillance. Mais en définitive, **cette décision doit continuer à appartenir aux actionnaires**¹³⁶.

D'autre part, **les organes de gestion représentent collectivement l'ensemble des actionnaires et non une partie de ceux-ci**. Une représentation spécifique et obligatoire des salariés actionnaires iraient à l'encontre de ce principe. Elle remettrait en cause le caractère souverain du pouvoir des actionnaires. Il est donc important pour la mission que les actionnaires salariés soit élus par l'assemblée des actionnaires afin qu'il aient la double légitimité de salariés et d'actionnaires au conseil d'administration.

Enfin, il est évident que contraindre les entreprises à accepter sans vote les salariés actionnaires au conseil d'administration aurait un **effet désincitatif très fort**. Au lieu de conforter l'actionnariat salarié, une telle mesure le freinerait. Les entreprises qui ne sont pas prêtes actuellement à développer le gouvernement d'entreprise délaisseraient l'actionnariat salarié pour ne pas atteindre le seuil de détention déclenchant l'obligation. L'actionnaire salarié doit par sa représentativité être un acteur, accepté plutôt qu'imposé, dans la prise des choix stratégiques de la vie de l'entreprise.

c - Les propositions

La mission considère dans ces conditions qu'il faut renforcer et modifier la loi de 1994.

⇒ Ce renforcement passe d'abord par l'obligation pour les entreprises de se poser la question de la représentation des actionnaires salariés plus régulièrement, dès que les salariés détiennent un pourcentage défini du capital de la société. **Il est donc proposé de raccourcir le délai actuel de 5 ans, pour le ramener à 3 ans**.

⇒ Parallèlement, **le seuil de détention à partir duquel cette question serait posée serait abaissé à 3 %**. La difficulté pour parvenir à une capitalisation boursière de 5 % et s'y maintenir milite pour un abaissement de ce seuil¹³⁷. En outre, avec un seuil de détention supérieur à 3 %, l'actionnaire salarié est déjà dans beaucoup de groupes un des plus gros actionnaires.

Un deuxième seuil, également facultatif, pourrait être envisagé pour l'entrée d'un deuxième actionnaire salarié au conseil d'administration. Le seuil de détention pourrait être fixé à 15 %.

⇒ Afin d'être sûr que les entreprises concernées par ce dispositif le respectent, il est proposé que les deux obligations légales les plus importantes soient **sanctionnées par une amende pénale**¹³⁸ et fassent l'objet de vérifications de la COB, à savoir :

- l'obligation de publier les informations sur l'actionnariat salarié dans le rapport annuel d'activité ;
- l'obligation d'inscrire la résolution relative à l'introduction d'administrateurs salariés à l'ordre du jour de l'assemblée générale des actionnaires dès lors que le seuil légal est dépassé.

⇒ Les salariés employés par une société mère ou par une de ses filiales, et actionnaires de la mère ainsi que de la filiale dans laquelle ils sont employés, sont électeurs et éligibles dans les deux entreprises. En revanche, ils ne pourront être électeurs et éligibles dans une filiale que pour autant qu'ils soient employés dans cette filiale. Enfin, s'ils sont employés et actionnaires dans une filiale, ils ne pourront être électeurs et éligibles que celle-ci.

¹³⁶ Il sera en tout état de cause difficile tant pour la direction de l'entreprise que pour les autres actionnaires d'expliquer expressément aux actionnaires salariés qui peuvent représenter plus de 60 % des employés qu'on ne désire pas leur entrée au conseil d'administration.

¹³⁷ 11 sociétés du CAC 40 seraient concernées par l'abaissement de 5 à 3 % de la détention du capital.

¹³⁸ - Le non respect de l'obligation de communiquer dans le rapport de gestion la part du capital détenue par les salariés ne fait pas l'objet d'une sanction spécifique : en effet pour que les mandataires sociaux soient punis de l'amende de 60 000 F, il faut que le rapport de gestion soit d'un laconisme tel qu'il puisse être jugé inexistant par les tribunaux.

- Le non respect de l'obligation de convoquer une assemblée des actionnaires n'est assortie d'aucune sanction. Les administrateurs engagent néanmoins leur responsabilité civile en , des règles relatives à la tenue des assemblées générales.

⇒ En revanche, aucune protection particulière des représentants des salariés actionnaires ne serait prévue. Les représentants des salariés bénéficient d'une protection exorbitante du droit commun. Etendre cette protection aux représentants des salariés actionnaires ne paraît pas opportun, ces derniers n'ayant pas un mandat de représentation de l'ensemble des salariés, contrairement aux administrateurs salariés élus dans le cadre de la loi de démocratisation du secteur public. Une telle protection irait à l'encontre de l'idée qui consiste à faire des actionnaires salariés, des actionnaires comme les autres ayant vocation à représenter l'ensemble des actionnaires.

Les autres définitions de la société ou du groupe de sociétés, de l'électorat et de l'éligibilité pourraient rester identique à celles de la loi de 1994.

⇒ Parallèlement et **ce point est pour la mission fondamentale**, pour ne pas créer deux catégories de salariés, ainsi qu'il a été exposé plus haut, les actionnaires devront se prononcer **dans la même assemblée sur la représentation d'au moins un administrateur représentant l'ensemble des salariés.**

Les représentants des salariés ont vocation à représenter l'ensemble des salariés. Dans ces conditions, toute structure nouvelle comme l'actionnariat salarié disposant de compétences particulières issues de la loi et ne représentant qu'une partie du personnel risque indirectement d'éroder les prérogatives des instances existantes et de remettre en cause les instances de représentation des salariés prévues par le code du travail. Si des possibilités nouvelles de représentation sont données aux actionnaires salariés, il doit en être de même pour les salariés non actionnaires.

Plutôt qu'écartier tout idée de création d'une instance de représentation des salariés actionnaires bénéficiant d'un statut d'administrateur, il paraît préférable de proposer la possibilité aux salariés représentés en tant que tels de pouvoir accéder eux aussi aux organes de gestion de l'entreprise dans des conditions équivalentes. C'est ainsi que le gouvernement d'entreprise à la française pourra progresser et trouver peu à peu son point d'équilibre.

Les salariés qui deviendraient administrateurs représenteraient non seulement les salariés mais aussi l'ensemble des actionnaires. C'est pourquoi il est nécessaire que le principe de cette nomination passe également par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires qui devront ainsi trancher, comme dans le cas précédent, s'ils désirent ou non un représentant des salariés. Ils n'y seront donc pas juridiquement contraints, mais devront se poser la question, en mesurer les avantages et les contreparties. Cette proposition ne vaut évidemment que pour les sociétés qui n'auraient pas encore d'administrateur salarié au conseil d'administration ou au conseil de surveillance comme c'est le cas des anciennes sociétés nationalisées.

4 - Aménager l'actionnariat des salariés dans les PME afin de le rendre plus protecteur

Il paraît dangereux d'inciter un salarié de PME à investir dans son entreprise, fortement vulnérable aux cycles économiques. A l'aléa déjà existant sur son emploi s'ajouterait en effet un risque supplémentaire sur son épargne. Ce risque est d'ailleurs renforcé pour plusieurs raisons : les titres de ces entreprises ne sont pas liquides, la valeur des actifs est mal appréciée et les salariés ne disposent pas d'une information suffisante pour se déterminer en connaissance de cause. Contrairement à l'épargne salariale diversifiée qui doit être encouragée, l'actionnariat salarié dans les entreprises non cotées et les PME doit être envisagé avec prudence.

Néanmoins, il serait également dommage de décourager le dirigeant désireux de faire participer ses salariés à la gestion de l'entreprise. C'est pourquoi la mission propose des aménagements législatifs et réglementaires pour faciliter l'actionnariat salarié dans les PME en rendant le dispositif plus transparent et plus sûr : assurer un choix de placement alternatif et un mécanisme de sécurisation de l'épargne par des conditions de valorisation et de liquidité satisfaisantes.

a - Garantir aux salariés une alternative réelle au placement en titres de l'entreprise

Plus que tout autre, le salarié d'une PME ne doit courir de risque que s'il est accepté en connaissance de cause. Il doit être en mesure d'orienter librement son épargne vers le placement en titres de son entreprise ou vers un autre support, qui peut être :

- un OPCVM conforme aux normes européennes, qui assure à la fois une diversification des risques et un investissement en titres cotés ;

- un plan d'épargne interentreprises (PEI) ;

- d'autres véhicules collectifs tels que les FCPR et les FCPI à la condition que ces derniers soient ouverts au public et puissent faire l'objet de publicité et de démarchage ;

Toutefois, le risque existe de voir le chef d'entreprise favoriser le placement en titres de l'entreprise par rapport au placements diversifiés par le mécanisme de l'abondement. De ce point de vue, la question se pose de n'accepter un abondement sur le placement en titres de l'entreprise que si les autres formes d'épargne proposées font elles-mêmes l'objet d'un abondement au minimum égal aux 2/3 de celui attaché aux titres de l'entreprise¹³⁹. La mission estime qu'une contrainte de ce type aurait un effet désincitatif sur la volonté des entreprises à développer l'actionnariat salarié : l'abondement de l'entreprise doit rester un versement volontaire. Il n'est donc pas anormal que l'entreprise verse un abondement plus important pour encourager l'achat par ses salariés de ses propres titres, ce qui correspond du reste à la reconnaissance d'un risque accru lié à l'absence de diversification et le cas échéant à la faible liquidité.

⇒ Pour la mission, la meilleure garantie du salarié demeure donc bien le libre choix de placement¹⁴⁰..

b - Assurer la protection des actionnaires salariés par une meilleure valorisation de leurs titres et une information accrue

Une liquidité assurée : pour protéger les salariés, il est proposé de rendre obligatoire le respect du ratio d'un tiers de titres liquides dans les FCPE investis en titres non cotés.

Une valorisation améliorée : il est également nécessaire d'améliorer les conditions de valorisation. Celles-ci comportent deux aspects :

- *Sur une base annuelle*, la valorisation peut être améliorée par la référence à une méthode préférentielle, qui ne soit pas celle de l'actif net¹⁴¹. Le code du travail prévoit à défaut le recours à un expert désigné en justice.

⇒ Il est proposé de privilégier la méthode à dire d'expert¹⁴² ou la méthode multi-critères. En ce cas, une liste de critères pourrait être fixée par arrêté ministériel.

¹³⁹ Le ratio de 2/3 trouve son origine dans les plafonds d'abondement autorisés (22 500 FRF pour le placement en titres de l'entreprise, 15 000 FRF pour les autres formes de placement)

¹⁴⁰ Ce choix de placement peut aller de pair avec une incitation à souscrire à des plans d'épargne interentreprises. En outre, dès lors que le choix de placement est assuré, il est envisageable de proposer aux salariés d'autres véhicules collectifs tels que les FCPR et les FCPI à la condition que ces derniers soient ouverts au public et puissent faire l'objet de publicité et de démarchage (cf. chapitre 1 de la 3^{ème} partie).

¹⁴¹ La méthode de l'actif net à laquelle se réfère l'art.L443-5 du code du travail conduit souvent à une valorisation ne donnant pas une image fidèle de l'entreprise au moment où elle est effectuée. Il est certain toutefois que cette méthode permet souvent une meilleure sécurisation puisque l'actif net est une valorisation *a minima* du titre.

- *Sur une base infra-annuelle*, la valorisation pose en réalité la question des responsabilités respectives de la société de gestion, du dépositaire, de l'entreprise et du conseil de surveillance. En effet, les FCPE doivent être valorisés au moins une fois par mois, tandis que les entreprises n'établissent des comptes certifiés qu'une fois par an. La société de gestion valorise, sous le contrôle du dépositaire, le FCPE sur la base de l'actif net calculé à partir des derniers comptes.

⇒ La solution suivante pourrait être « testée » auprès des organisations représentant les entreprises. Elle conduirait à imposer aux entreprises de signaler à la société de gestion tout événement susceptible d'avoir une influence significative sur l'évaluation de leurs titres, à la hausse ou à la baisse, les concernant individuellement (signature de contrats...) ou de nature macro-économique ou sectorielle (forte évolution du prix des matières premières...).

Enfin, l'information délivrée aux salariés pourrait être complétée et les pouvoirs de conseil de surveillance des FCPE d'actionnariat salarié, renforcés : préalablement à l'acquisition des titres de l'entreprise, il est proposé de prévoir une mise en garde systématique relative aux risques inhérents à l'investissement en titres non cotés.

Cette mise en garde serait complétée par une information sur les données comptables relatives à l'entreprise sous la forme d'une présentation simplifiée des états financiers de l'entreprise, certifiés par son commissaire aux comptes, sur 3 ans¹⁴³. Ces données chiffrées seraient assorties de commentaires visant à expliquer les rubriques et les évolutions constatées.

c - Refuser en revanche la mise en place de nouveaux mécanismes extérieurs de sécurisation de l'actionnariat dans les PME

Les mesures envisageables doivent avoir pour objectif de protéger le salarié actionnaire d'une PME non cotée mais elles comportent un surcoût pour les entreprises, qui peut, s'il est trop élevé, avoir un effet désincitatif. Il convient donc de s'interroger sur l'opportunité de nouveaux mécanismes extérieurs permettant de « sécuriser » cet actionnariat. Ceux-ci pourraient avoir deux objectifs distincts : assurer collectivement la liquidité de l'investissement d'une part, sa garantie d'autre part.

Les mécanismes de liquidité n'auraient pour vocation que de trouver une contrepartie aux salariés qui souhaiteraient obtenir le rachat de leurs parts et n'y parviendraient pas : or, des mécanismes de liquidité existent déjà¹⁴⁴ et il ne paraît pas souhaitable de substituer à ces mécanismes qui responsabilisent l'entreprise, un modèle public ou quasi-public difficile à gérer.

Les mécanismes de garantie peuvent couvrir le capital, une absence de perte ou un rendement minimum exigé ; ils peuvent être déclenchés lorsque l'entreprise est en redressement ou liquidation judiciaire¹⁴⁵. Dans les autres cas, lorsqu'ils revêtent un caractère général, ils conduisent à introduire un aléa moral, favorisant les entreprises les moins bien gérées au détriment des plus rigoureuses ou des plus dynamiques.

En outre, le recours à un mécanisme de garantie en capital peut être extrêmement coûteux. En prenant les hypothèses de bases de SOFARIS¹⁴⁶ ce coût pourrait comprendre à une commission initiale de 14%

¹⁴² Sous réserve que ce dernier explicite clairement les critères retenus (et leurs pondérations respectives).

¹⁴³ Les états financiers sur 3 ans ne seraient exigibles que pour les entreprises qui comptent 3 ans d'existence ou plus. S'agissant des entreprises créées depuis moins de trois ans, les états financiers disponibles seraient présentés.

¹⁴⁴ Engagement des dirigeants/mandataires sociaux de fournir la liquidité, intervention d'une banque pour porter les titres.

¹⁴⁵ Dispositifs SOFARIS ou AGS.

¹⁴⁶ Commission annuelle de 0,3% de l'encours garanti ; dotation en capital avec un coefficient multiplicateur de 7, couverture limitée à 60% de la participation et ne jouant qu'en cas de mise en redressement ou en liquidation judiciaire de l'entreprise concernée ou de sa liquidation amiable. L'évaluation de la commission à 0,3% tient compte du fait que le financement du

plus 0,3% par an de l'encours garanti. Si l'on évalue l'encours potentiellement concerné à 17 milliards de francs, le dispositif de garantie devrait bénéficier d'une dotation initiale de 2,4 milliards de francs.

Enfin, la constitution de tels mécanismes placerait les porteurs de parts de FCPE investis en titres non cotés dans une situation plus favorable que ceux des FCPE diversifiés ou placés en actions d'une entreprise cotée, même si l'on constate déjà dans les formules proposées aux actionnaires-salariés des grands groupes cotés des mécanismes de garantie de cours.

Aussi aucune proposition de ce genre ne peut être avancée par la mission sans une expertise préalable de son coût et des effets pervers qui pourraient s'ensuivre pour les entreprises. Les négociations et réflexions qui sont proposées pour préciser les conditions de la rénovation de l'épargne salariale et son extension aux PME pourraient porter sur l'opportunité et les conditions de réalisation d'une telle garantie (voir également le chapitre 1 de la 3^{ème} partie).

CHAPITRE IV

Stabiliser le régime des plans d'option sur actions en le rendant socialement juste et économiquement efficace

1 - l'option d'achat ou de souscription d'actions : un produit hybride et original, difficile à réguler, mais qui fait partie de la panoplie managériale

A - Qu'est-ce qu'un plan d'options sur actions ?

1 - Un régime complexe

Le mécanisme des options de souscription ou d'achat d'actions (ou bons de croissance ou *stock options*¹⁴⁷) offre la possibilité aux salariés ou dirigeants d'une entreprise de souscrire ou d'acheter un nombre précis de ses actions, à un prix fixé à l'avance, pendant une période déterminée au moment de l'attribution des options. Celles-ci peuvent être attribuées aux mandataires sociaux ou aux salariés de la société émettrice ou de sociétés de son groupe. Le dispositif concerne toutes les sociétés par actions qu'elles soient ou non cotées.

Autrement dit, l'entreprise offre à certains salariés le droit d'acquérir des actions pour un prix convenu à l'avance qui correspond généralement à celui du cours de l'action le jour de l'attribution. Si l'entreprise se développe, la valeur de l'action augmente et l'option peut être exercée avec profit par le salarié. En revanche, si la valeur de l'entreprise reste en dessous du prix d'exercice de l'option, l'option n'a aucune valeur pour le salarié. Il ne lève donc pas l'option qu'il possède mais ne perd rien sur l'option même en cas de baisse importante du titre, contrairement à l'actionnaire salarié.

L'entreprise cotée peut également accorder un rabais, c'est à dire un prix de levée de l'option inférieur à la valeur de l'action au moment de l'attribution. Elle offre ainsi une garantie supplémentaire de plus-value future. Ce rabais a évidemment un coût financier non négligeable pour l'entreprise¹⁴⁸. Pour les sociétés non cotées, il est interdit d'appliquer un rabais, mais l'évaluation des titres reste à la libre appréciation des dirigeants¹⁴⁹.

¹⁴⁷ La loi du 31 décembre 1970 modifiée nomme ce mécanisme options de souscription ou d'achat d'actions, le langage courant a adopté le terme américain de *stock options*. L'association Croissance Plus propose de renommer ce dispositif « bons de croissance », ce terme étant également repris par le rapport de la députée Nicole BRICQUE. Dans la suite de ce chapitre nous emploierons indifféremment ces trois termes avec une préférence pour le premier qui correspond à la notion législative.

¹⁴⁸ D'ailleurs, l'idée répandue que le mécanisme des *stock options* est neutre financièrement pour les entreprises est erronée. Si les gains procurés par les salariés sont exonérés de charges sociales, l'entreprise peut supporter des coûts non négligeables : d'une part les frais liés à la mise en place des plans d'options d'achat ou de souscriptions (frais de rachat de titres en cas de décote, d'augmentation de capital et de levée des options), et d'autre part, le manque à gagner qui ne fait pas entrer autant d'argent qu'une souscription de droit commun lui aurait permis de faire. Enfin le portage des titres en cas de rachat d'actions entraîne des frais financiers et fait courir des risques à l'entreprise en cas de baisse des cours.

¹⁴⁹ Aucun dispositif fiscal ne permet de contrôler le mode de valorisation retenu.

Les plans d'options offrent ainsi au bénéficiaire la faculté :

- soit de souscrire à des actions qui seront créées lors d'une augmentation de capital ce qui implique alors une dilution du capital de l'entreprise ;
- soit d'acheter des actions rachetées au préalable par la société ; ce mécanisme oblige la société à immobiliser par avance des capitaux sans être sûre de pouvoir placer les titres auprès des salariés. Elle risque également des moins-values importantes.

Pour comprendre le mécanisme, il convient enfin de distinguer les notions suivantes :

L'option	La société offre au salarié ou au mandataire social d'acquérir un nombre précis d'actions de celle-ci à un prix convenu à l'avance, dit prix d'exercice, pendant une durée limitée.
Date d'autorisation d'octroi des options	Il s'agit de la date de l'assemblée générale extraordinaire autorisant le conseil d'administration à consentir des options.
Date de consentement des options	C'est la date à laquelle le conseil d'administration consent les options
Le rabais	Le prix de levée de l'option peut être inférieur à la valeur de l'action pour les titres cotés. Ce rabais appelé également décote ne peut être supérieur à 20 % mais il est qualifié d'excédentaire par la loi lorsqu'il dépasse 5 %.
Le délai d'indisponibilité ou de pénalité fiscale	Le délai imposant au salarié de ne pas lever l'option et revendre les titres pour bénéficier du régime fiscal de faveur sauf trois cas de levée anticipée (licenciement, retraite, décès).
La levée de l'option	Le bénéficiaire exerce son droit d'acquisition ; il ne le fait que si le cours a progressé au delà du prix initialement fixé lors de l'attribution de l'option. Cette étape implique pour lui une sortie de fonds puisqu'il doit payer les actions sur lesquelles portait son option.
La plus value d'acquisition	C'est l'avantage correspondant à la différence entre la valeur réelle de l'action constatée lors de la levée de l'option et le prix payé par le salarié lors de la souscription ou de l'achat
La plus value de cession	Il s'agit de la différence entre le prix de revente des titres par le salarié et la valeur réelle des titres au moment de la levée de l'option ; ce n'est qu'à ce stade que les plus-values d'acquisition et de cession donnent lieu au paiement de l'impôt.

2 - Une nature juridique et fiscale difficile à cerner

A l'origine, les options sur actions ne représentent pas un complément de rémunération mais le partage de la valeur à venir. L'entreprise ne verse rien à son salarié. Ce sont les actionnaires qui en supportent le coût. En attachant les bénéficiaires à la création de valeur, la distribution des options les incite à faire coïncider leurs intérêts avec ceux des actionnaires. Il permet ainsi d'éviter une trop grande dissociation entre le capital détenu par les actionnaires et les dirigeants ayant le pouvoir de gérer l'entreprise.

Pour décrire ce dispositif, on parle parfois de partage de plus-value. Pour autant s'agit-il d'une plus-value ?

- En principe le profit qui découle de la levée de l'option n'est pas un gain assuré.

D'une part le gain qu'il soit nul ou important est en tout état de cause incertain¹⁵⁰. Il n'est donc pas proportionnel au travail fourni qui est lui totalement certain. La plus-value d'une option sur action ne peut être assimilée à un salaire qui rémunère un travail selon des conventions déterminées à l'avance. Il permet en fait au bénéficiaire-gestionnaire d'entrer dans une logique entrepreneuriale en associant ses motivations à celles des propriétaires de l'entreprise.

¹⁵⁰ Le public confond souvent la valeur boursière des options accordées et le montant de la plus value réalisée alors que celle-ci peut être nulle voire négative.

D'autre part, économiquement, c'est bien l'actionnaire qui accepte de partager sa plus-value future et non l'entreprise qui rémunère le salarié en vertu de son contrat de travail. Si la législation française considère que les options doivent être réservées aux salariés ou aux mandataires sociaux de la société ou du groupe, on aurait tout à fait pu concevoir le mécanisme des options sans cette restriction et élargir le champ des bénéficiaires à d'autres acteurs de la création de valeur, par exemple aux fournisseurs de l'entreprise¹⁵¹.

- En revanche, le bénéficiaire, contrairement à un détenteur de valeurs mobilières n'est jamais en risque de perte. Il ne s'agit donc pas d'un risque capitalistique tel que le supporte un véritable actionnaire.

Les aléas financiers qu'encourent le salarié sont limités. Il perçoit un avantage dont il ne connaît pas la valeur, mais ne lèvera l'option que si le cours de Bourse ou la valeur réelle de l'action devient supérieur au prix fixé lors de l'attribution de l'option. Lors de la levée de l'option, les titres sont souvent revendus pour encaisser aussitôt la plus-value.

- Cette difficulté à délimiter la vraie nature des options de souscription ou d'achat d'actions a souvent brouillé l'appréhension qu'avait le législateur de ce produit hybride. Les nombreuses évolutions juridiques ont démontré cet embarras. Pour imposer ce profit en plus-value on a d'abord obligé le détenteur de l'option à conserver les titres après la levée¹⁵². A défaut, l'avantage était imposé au barème de l'impôt sur le revenu, c'est-à-dire comme un salaire. Cette obligation de détention a définitivement été abandonnée en 1993, mais un délai de pénalité fiscale demeure entre l'attribution de l'option et sa levée.

En 1995, les parlementaires ont décidé de relever le taux d'imposition de la plus-value d'acquisition à 30 %¹⁵³. Ce taux semblait mieux correspondre à la nature mixte du gain résultant d'un plan d'options¹⁵⁴. Il avait également comme justification d'être le taux se rapprochant le plus du taux moyen d'imposition des bénéficiaires.

- Le législateur aurait pu adopter une autre démarche juridique. En effet, il est possible de considérer que l'option constitue un avantage en nature pour le salarié dès son attribution gratuite et le taxer en conséquence comme un salaire. Cette méthode est fiscalement la plus neutre car elle correspond à la réalité juridique.

Toutefois, la législation n'a jamais choisi de taxer dès son attribution l'avantage en nature que constitue l'option. En effet, les options restent difficiles à évaluer¹⁵⁵, incessibles et aléatoires. La taxation risquerait d'être injuste si aucune plus-value n'est réalisée *a posteriori* ou trop faible en cas de forte progression du titre (OPA par exemple). Elle provoquerait alors le même débat qu'aujourd'hui¹⁵⁶.

¹⁵¹ C'est le cas aux Etats-Unis pour les *non qualified stock options plan* qui peuvent être attribués aux fournisseurs.

¹⁵² Cinq ans dans un premier temps puis un an à compter de 1984.

¹⁵³ Soit un taux global d'imposition de 40 %, (30 % + 10 % de prélèvements sociaux).

¹⁵⁴ Ce système conservait une clause de sauvegarde en préservant la possibilité pour le bénéficiaire d'opter pour une imposition de son gain dans la catégorie de traitements et salaires.

¹⁵⁵ Les modalités de calcul sont complexes (formule de Black et Scholes). Elles ne facilitent pas la mise en place de règles simples et compréhensibles par tous les bénéficiaires hormis les cas où l'option est cotée sur le MONEP (cf. note de la direction de la prévision en pièce jointe).

¹⁵⁶ En cas de retournement des marchés financiers, on aura taxé au barème de l'impôt sur le revenu avec cotisations sociales un gain que n'effectuera jamais le salarié. En revanche, en cas de forte plus-value, le bénéficiaire n'aura supporté qu'une très faible imposition.

En réalité tout autant qu'un débat juridique et fiscal sur la légitimité du système actuel et son équité, c'est l'opacité de la distribution qui véhicule tous les fantasmes d'un argent immérité et obtenu sans risque.

B - Les plans d'options de souscription ou d'achat d'actions sont devenus un instrument managérial qui se développe dans de nombreuses entreprises avec des stratégies différentes

La technique des options de souscription ou d'achat d'actions a connu en France une forte croissance à partir du milieu des années quatre-vingts et s'est amplifiée avec l'embellie que connaît depuis quelques années les marchés financiers :

- elle est désormais utilisée par la moitié des entreprises cotées à la cote officielle ou au second marché¹⁵⁷. D'après une enquête de l'Expansion¹⁵⁸, les plus-values potentielles pour le management (soit de l'ordre de 30 000 personnes) des 40 plus grandes sociétés françaises seraient de 45 MdF¹⁵⁹, ce qui représente en moyenne 1,5 MF. Ce chiffre, très dépendant de la montée des cours ces dernières années, pourrait diminuer fortement en cas de retournement boursier ;

- ce mécanisme est également très développé auprès des entreprises de croissance (« *start-up* »). La plupart de ces entreprises confrontées à un marché du travail très tendu utilisent les options sur actions pour recruter et fidéliser les salariés très qualifiés dont elles ont besoin.

Toutefois, selon le type d'entreprises, les modalités d'utilisation des options sur actions sont très différentes.

Dans les grands groupes, cette technique sera utilisée pour fidéliser les dirigeants et les cadres les plus qualifiés. Le choix se fera de façon discrétionnaire avec généralement un petit nombre d'élus. Ainsi, seul 1 % des 2,76 millions de salariés employés par les sociétés du CAC 40 en bénéficieraient. Les écarts dans la distribution de ces options seraient également très importants. Dans le groupe l'Oréal, les neuf principaux dirigeants détiendraient ainsi 83 MF de plus-values potentielles en moyenne par personne. Le groupe LVMH réserverait plus de 50 % de son plan de bons de croissance à son comité de direction (soit 32 personnes) alors que le plan prévoit 1 179 bénéficiaires. Sur les 34 sociétés du CAC qui ont répondu à cette enquête, plus de la moitié (19) réservent 25 % ou plus des options au comité de direction.

La sélection des bénéficiaires est très différente dans une entreprise de croissance. L'utilisation des plans d'options sur actions correspond à une rémunération différée parce que ces sociétés, confrontées à une pénurie de main d'œuvre dans leur secteur, ne peuvent dans leurs premières années d'existence rémunérer leurs salariés dans des conditions comparables à celles accordées dans des firmes établies. Les salariés acceptent de percevoir immédiatement un salaire plus faible en contrepartie de l'attribution d'options dans l'espoir d'un gain ultérieur en plus-value. Dans ce cas, l'attribution des options est beaucoup plus généralisée et la transparence est de mise.

¹⁵⁷ Selon une enquête DARES de mars 1999, réalisée en août 1998 (99-03, n° 10-1) auprès de l'ensemble des entreprises françaises cotées à la cote officielle ou au second marché, soit plus de 700 entreprises.

¹⁵⁸ Enquête de l'Expansion sur les stock options ; n° 604 de septembre 1999.

¹⁵⁹ En réalité, seules 37 des 40 entreprises de l'indice sont concernées, puisque Thomson CSF n'aurait pas encore lancé de plan de stock options, Michelin refuserait de le faire et France Télécom n'y est pas autorisée.

LES OPTIONS DES ENTREPRISES DE CROISSANCE (LFI POUR 1998) : LES BSPCE

Les bons de souscriptions de parts de créateurs d'entreprise (BSPCE) disposent d'un régime fiscal et social plus favorable. Le dispositif a été créé par la loi de finances pour 1998 (article 163 bis du CGI). Il vise les PME à fort potentiel de croissance. Les sociétés éligibles doivent être non cotées et exister depuis moins de 15 ans. Elles ne doivent pas avoir été créées dans une opération de concentration, de restructuration ou d'extension d'activités préexistantes. Elles ne doivent pas non plus exercer certaines activités (assurances, activités financières, gestion et location d'immeuble, pêche maritime) et doivent être détenues directement et de manière continue pour 25 % au moins de leur capital par des personnes physiques (hors capital risque)¹⁶⁰.

Le régime est plus simple et plus favorable que celui des plans d'option sur actions classiques.

- plus simple

- Le dispositif ne permet pas à l'entreprise d'offrir un rabais sur le prix des actions.
- La société peut émettre des bons dont les plus-values sont taxées au taux proportionnel de droit commun de 16 %. Il n'y a donc pas de différence entre la plus-value d'acquisition et la plus-value de cession. Les plus-values ne sont pas assujetties aux cotisations sociales, mais supportent les prélèvements sociaux de 10 %.

- plus favorable

- Il n'y a pas de délai d'indisponibilité exigé entre l'attribution des bons et la cession des titres.

Le taux majoré de 30 % n'est appliqué que si le bénéficiaire exerce son activité dans la société émettrice depuis moins de trois ans à la date de la cession (+ 10 % correspondant à la CSG, la CRDS et le prélèvement social).

L'utilité du régime des BSPCE fait l'unanimité et la mission a fait le choix de conserver le régime en l'état. Se pose toutefois le problème de son extension aux activités actuellement exclues, soit essentiellement les activités bancaires, financières et les assurances. Cette restriction n'est pas justifiée et l'élargissement des BSPCE aux entreprises encore exclues devra être envisagée.

¹⁶⁰ La loi du 12 juillet 1999 sur l'innovation et la recherche a permis d'étendre le bénéfice de ce régime aux sociétés cotées sur les marchés européens de valeurs de croissance et a réduit de 75 % à 25 % la part du capital des sociétés émettrices qui doit être détenue par des personnes physiques. Elle a prolongé le dispositif jusqu'au 31/12/2001.

II - La France est à la recherche d'un régime accepté, c'est à dire socialement juste et économiquement efficace.

A - Une législation en bouleversement permanent qui n'arrive pas à trouver son équilibre

1 - Une législation qui n'a pas cessé de changer en raison d'objectifs contradictoires

Après son institution en 1970 par la loi n° 70-1322 du 31 décembre, le régime juridique et fiscal des options de souscription ou d'achat d'actions a connu de nombreuses modifications (cf annexe XVIII).

La loi du 09/07/1984 relative à l'initiative économique a autorisé un rabais de 10 % sur le prix pour les options cotées. Elle a également donné la possibilité d'accorder des options aux salariés des sociétés mères, filles et soeurs et d'octroyer des options sous certaines conditions aux mandataires sociaux. Enfin, elle a abaissé le délai de portage fiscal des actions de 5 ans à 1 an¹⁶¹. Les lois du 14/12/1985 et du 17/06/1987 ont ensuite étendu le champ d'application des options de souscriptions ou d'achats. La première a permis d'accorder des options sur certificats d'investissements, la seconde a généralisé les options dans les sociétés non cotées, a porté le rabais de 10 à 20 % et a supprimé la limitation en valeur absolue du nombre d'options attribuées à chaque bénéficiaires. Enfin, la loi n° 93-1353 du 22/6/1993 a supprimé le délai de portage d'un an.

Parallèlement cette souplesse a été contrariée par des durcissements réguliers. Le champ d'application de l'imposition des plus values a d'abord été étendu aux options pour les sociétés non cotées en 1990¹⁶² alors que la plus value d'acquisition devenait soumise au régime des plus values de cession de valeurs mobilières. Le régime a encore été alourdi par la loi du 04/02/1995 qui a soumis la partie du rabais excédant 5 % aux cotisations de sécurité sociale, cette fraction étant désormais considérée comme un complément de rémunération. En définitive, l'augmentation de la CSG en 1997 a abouti à relever le montant de l'imposition de la plus-value d'acquisition prévue par le régime de faveur à 40 %.

Ainsi depuis 1970, la loi n'a pas cessé d'intervenir tantôt pour encourager cette pratique tantôt pour la restreindre. 13 lois ou ordonnances sont donc venues modifier son régime en un peu moins de 30 ans parmi lesquels 8 en 10 ans environ. Ces modifications ont porté sur des dispositions parfois contradictoires entre elles et ont même inclus, dans certains cas, le recours à la rétroactivité. Ce système simple au début est devenu d'une telle complexité que seules les grandes entreprises arrivent à l'appréhender dans son ensemble.

Ce « labyrinthe juridique » impose de faire le tri entre les durées de détention des options, les dates des réformes successives et les évolutions des différents taux de charges fiscales et sociales déductibles ou non pour connaître le taux définitif d'imposition. Selon que les plans d'actions ont été attribués en 1990, 1993, 1995 ou 1997, l'imposition ne sera pas calculée de la même façon et les taux de prélèvements fiscaux et sociaux seront différents (cf. encadré pour le régime fiscal actuel des options de souscriptions ou d'achat d'actions).

¹⁶¹ Cette dernière mesure a d'ailleurs été à l'origine du renouveau du dispositif.

¹⁶² Loi de finances pour 1990 du 29/12/1989.

DESCRIPTIONS DU REGIME FISCAL ET SOCIAL DES OPTIONS SUR ACTIONS

A - Le régime fiscal et social de droit commun des options

■ *Pour la société émettrice* : l'avantage représenté par la plus-value d'acquisition est exonéré de cotisations patronales de sécurité sociale ainsi que de taxes sur les salaires. En outre, les charges exposées ou les moins-values supportées du fait de la levée des options peuvent être déduites pour la détermination des résultats fiscaux.

■ *Pour les bénéficiaires*, la fiscalité est plus complexe et dépend essentiellement d'un critère de délai de détention des options sur actions : les modalités de taxation des gains sont différentes selon que le délai séparant la date d'attribution des options de la date de cession est inférieur ou supérieur à 5 ans et que les actions acquises revêtent ou non la forme nominative. Le régime s'est de nouveau compliqué avec la mise en place par la loi de finance pour 1998 des bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise (BSPCE).

Pour les options attribuées depuis le 20/09/1995, le régime est désormais le suivant (cf annexe XIX)¹⁶³.

1) La levée intervient moins de 5 ans après l'attribution

La plus-value d'acquisition est réputée constituer un complément de salaire. Elle sera taxée au barème progressif de l'impôt sur le revenu. La taxation de cet avantage n'a pas lieu lors de la levée de l'option, mais lors de la cession des actions. Le bénéficiaire peut demander l'application du système du quotient tenant compte de la période s'écoulant entre la date d'ouverture de l'option et la revente des titres. La plus-value est assujettie aux cotisations de sécurité sociale dans leur totalité.

La plus-value de cession suit le régime des plus-values imposables au taux de droit commun (16 %), imposition à laquelle s'ajoute les prélèvements sociaux (+ 10 %)¹⁶⁴. La taxation n'intervient qu'en cas de dépassement du seuil d'imposition des plus-values (50 000 F). La plus-value n'est pas soumise aux cotisations sociales.

2) La levée intervient plus de 5 ans après l'attribution¹⁶⁵

La plus-value d'acquisition est imposée au taux de 30 % auquel s'ajoutent les prélèvements sociaux. Le bénéficiaire peut choisir sur option d'être imposé au barème de l'impôt sur le revenu dans la catégorie des traitements et salaires, si tel est son intérêt. Hormis le prélèvement social, la CSG et le CRDS (10 %), aucune cotisation sociale n'est exigible.

La plus value de cession reste imposée au taux de 16 % (+ 10 %). Si les titres sont cédés à un prix inférieur à leur valeur à la date de levée de l'option, la différence vient en déduction de la plus value d'acquisition. La taxation n'intervient également qu'en cas de dépassement du seuil d'imposition des plus-values.

3) Imposition du rabais supérieur à 5 %

Sur le plan juridique, le rabais peut atteindre 20 % pour les titres cotés. Depuis 1990, la part du rabais qui est jugée excédentaire¹⁶⁶ est taxée dans la catégorie des traitements et salaires au titre de l'année au cours de laquelle l'option est levée. Il y a alors imposition qu'il y ait ou non cession de titres. La partie excédentaire est assujettie aux cotisations de sécurité sociale dès la levée de l'option.

De plus, ces nombreux remaniements législatifs ont souvent été réalisés « à chaud » suite à des abus dénoncés dans la presse et dans le but d'y mettre fin. Or, si la plus grande complexité règne au détriment des bénéficiaires, l'insécurité juridique qui en résulte n'en a pas supprimé les dérives dénoncées.

¹⁶³ Auparavant pour les options offertes entre le 1^{er} janvier 1990 et le 20 septembre 1995 la plus value d'acquisition était taxée à 16 % plus la CSG et le CRDS.

¹⁶⁴ Le montant de 10 % est constitué par le prélèvement social (2 %), la contribution sociale généralisée - CSG -(7,5 %) et la contribution pour le remboursement de la dette sociale - CRDS- (0,5 %).

¹⁶⁵ Il est prévu par ailleurs un certain nombre de cas de force majeure où le possesseur d'actions acquises avant l'expiration du délai d'indisponibilité de 5 ans peut profiter du régime d'imposition de faveur : licenciement du titulaire, mise en retraite du titulaire, invalidité du titulaire ou décès du titulaire (au profit des héritiers).

¹⁶⁶ Le rabais jugé non excédentaire était de 10 % jusqu'au 01/07/1993. Depuis cette date, cette décote a été abaissée à 5 %.

2 - Pour autant les abus n'ont pas cessé

Le législateur ne s'est jamais attaqué au caractère opaque des conditions d'attribution. Or, certaines sociétés ont trahi l'esprit même des attributions d'options qui repose sur l'octroi par l'actionnaire au salarié d'une partie des profits liés à la création de valeur. L'opacité du système actuel aboutit à ce ne soit pas l'actionnaire qui décide de l'octroi des options, mais le conseil d'administration quand ce n'est pas un comité de rémunération.

Aussi, ce régime a souvent été détourné afin de supporter une imposition atténuée et de frauder les cotisations sociales.

Les principaux abus rencontrés par les services fiscaux sont les suivants :

- les options d'actions ont servi d'instruments de rémunération. Elles ont parfois été attribuées à des salariés proches de la retraite ou susceptibles de servir d'indemnités de licenciement. En effet, la mise à la retraite et le licenciement sont des cas légaux de déblocage anticipée des options avant le délai d'indisponibilité. Ces attributions se font à des bénéficiaires qui par définition ne peuvent plus être créateurs de valeur pour la société. Cet octroi se fait dans le seul but d'éviter l'impôt et les prélèvements sociaux normalement dus ;

- de même, certaines entreprises ont attribué des options avec contrats de couverture à la baisse ou à prix garanti quelquefois grâce à des conventions de liquidité. Le système est alors totalement déconnecté de la création de valeur pour l'actionnaire ou de la performance de l'entreprise ;

- au delà de ces substituts de rémunérations, des dérives plus graves ont été décelées comme l'attribution d'options antidatées pour contourner les délais prévus par la législations fiscale ou encore valorisation d'une coquille vide par affectation d'actifs.

Les attributions d'options perdent alors leur caractère aléatoire et deviennent une « martingale » où l'on gagne à tous les coups.

L'incapacité du législateur à endiguer ces dérives a une double origine :

- d'une part, la loi a prétendu limiter les dérives en renforçant la fiscalité tout en étendant le champ d'application des plans d'options. Cela procède d'une erreur de raisonnement : l'augmentation de la fiscalité n'a pas suffi à moraliser les acteurs économiques¹⁶⁷ alors que l'extension des possibilités de recours aux options par le législateur augmentait les risques de dérives en particulier sur les titres non cotés ;

- d'autre part, la loi s'est attaquée aux conséquences en imposant durement les plus-values sans jamais chercher à corriger les causes, c'est-à-dire le caractère discrétionnaire de l'attribution des options. De ce fait, elle critiquait l'importance de la plus-value due à des phénomènes de marché non maîtrisés par l'entreprise alors que l'opacité des procédures d'attribution ne faisait l'objet d'aucun encadrement.

Par ailleurs, deux points doivent conduire à relativiser l'ampleur des dérives ou abus constatés :

- premièrement, les abus sont sans doute plus limités qu'il n'y paraît mais l'évolution de la Bourse depuis quelques années donne l'impression de plus-values gigantesques et peu taxées. Si cette description est partiellement exacte, elle ne doit pas faire oublier que certains plans au début des années 1990 n'ont jamais été levés car ne permettant pas de plus-value ;

¹⁶⁷ Elle produit même souvent l'effet inverse.

- deuxièmement, les plans d'options sont actuellement une des réponses les plus efficaces des sociétés françaises à un risque de « fuite des cerveaux », particulièrement aigu pour les cadres dirigeants ou les salariés très qualifiés sensibles à l'internationalisation du marché de l'emploi, compte tenu d'un taux marginal d'imposition à l'impôt sur le revenu généralement très élevé (en réalité plus de 60 %) et d'un taux réel de prélèvement fiscal et social sur l'entreprise et le salarié supérieur à 140 %.

B – Des positions très contrastées sur l'usage des options de souscription ou d'achat d'actions

Devant l'impossibilité de faire disparaître les abus ou de les réduire significativement, certains veulent supprimer ce mécanisme accusé de concentrer tous les maux du capitalisme. Au contraire, d'autres désirent garder ce régime aussi discrétionnaire et restreint que possible, fidèles au but originel des options sur actions. Enfin, d'autres encore pensent que les dérives cesseront avec la mise en place d'une distribution généralisée des options de souscription ou d'achats d'actions.

a - Faut-il supprimer les plans d'options sur actions ?

Le désir de supprimer ce mécanisme procède de la difficulté à le réglementer efficacement. Il est reproché aux plans d'options leur caractère discrétionnaire et élitiste. On les accuse également de se substituer au salaire primaire et d'être ainsi une rémunération certaine et déguisée qui ne supporte pas les cotisations sociales et patronales.

Par ailleurs, les options de souscription ou d'achat d'actions étant basées sur l'augmentation de la valeur boursière, elles pousseraient à la compression de la masse salariale et de l'emploi pour favoriser la croissance du titre. Les bénéficiaires auraient également intérêt à prendre des décisions à court terme au détriment des intérêts à long terme de l'entreprise et des salariés pour faire monter le titre de façon spéculative.

Ces arguments ne doivent pas faire ignorer les avantages des options sur actions.

Dans la compétition internationale, ce dispositif est nécessaire pour attirer et fidéliser les éléments les plus qualifiés, chercheurs, managers, qui ont une influence déterminante sur les résultats de l'entreprise. Il permet de motiver l'encadrement supérieur d'un groupe mais également les salariés dont on veut s'attacher les services ou qu'on veut récompenser. C'est un signal adressé aux bénéficiaires au regard des responsabilités qu'on leur octroie et des performances qu'on attend d'eux. Enfin, ce dispositif est plus économique et moins risqué pour les salariés que l'actionariat car il n'oblige pas les bénéficiaires à acheter les actions et donc à s'endetter.

En outre, une interdiction des bons de croissance pourrait avoir un effet contre-productif. Face à la concurrence internationale, les groupes délocaliseront leurs centres décisionnels ou leurs activités à forte valeur ajoutée¹⁶⁸. Il est clair que l'interdiction du dispositif en France n'empêchera pas les entreprises à procéder à des lancements de plans si elles le jugent nécessaires¹⁶⁹. En revanche, ces derniers seront créés hors de France et entraîneront l'expatriation des cadres vers les pays limitrophes (Bénélux, Royaume-Uni, Italie) qui disposent de régimes plus favorables.

Enfin, la suppression du dispositif ne mettrait pas fin aux dérives dénoncées mais pourrait plutôt les multiplier. Certaines sociétés utiliseront d'autres techniques toutes aussi abusives grâce à des montages ou des produits dérivés comme les bons de souscription d'actions, malgré les risques de requalification encourus. Le

¹⁶⁸ Il est révélateur que le siège de la société DEXIA, premier prêteur aux collectivités locales, soit désormais installée à Bruxelles (même si la présence de DEXIA à Bruxelles s'explique également par le fait que la société est issue d'une fusion entre le Crédit Local de France et une banque belge).

¹⁶⁹ Au demeurant les investisseurs anglo-saxons qui détiennent à 40 % les valeurs du CAC 40 exigent que les dirigeants et les cadres supérieurs soient intéressés à la croissance de la valeur pour l'actionnaire.

pouvoir des services fiscaux sera limité soit par l'absence de formalisme que connaissent ces produits, soit par l'utilisation de véhicules de placements étrangers (ex. les SOPARFI au Luxembourg). En tout état de cause l'administration ne pourra que sanctionner les comportements individuels les plus maladroits sans assainir véritablement les techniques d'intéressement des dirigeants et des cadres supérieurs.

Il paraît donc préférable de conserver ce dispositif mais de le réglementer de façon à le rendre socialement plus juste.

b - Faut-il réserver les plans à une élite sélectionnée de manière discrétionnaire ?

La majeure partie des entreprises rencontrées lors de la mission considèrent que les options de souscription ou d'achat d'actions doivent concerner essentiellement les dirigeants et les salariés dont les responsabilités et les pouvoirs de décision sont déterminants pour l'avenir de l'entreprise. Elles sont opposées à une généralisation de ce mécanisme qui perdrait ainsi sa philosophie originelle.

Autre remarque qui plaide en faveur du resserrement des attributaires, l'impact dilutif qu'entraînerait une généralisation trop poussée des options. La mise en place dans une grande entreprise d'un plan de souscription d'actions pour la totalité des salariés dans une grande entreprise est susceptible de diluer le bénéfice au-delà de ce que peuvent accepter les actionnaires.

Toutefois, il est néfaste que les salariés « de base » puissent penser que les options ne sont réservées qu'à une petite élite et que leur travail est *a contrario* considéré comme étant sans conséquence sur la bonne marche de l'entreprise. L'opacité des procédures d'attribution et le nombre restreint de bénéficiaires alimentent tous les fantasmes de profits sans limites et sans risques.

Les plans d'options ne doivent pas continuer à être distribués dans une opacité totale, qui donne faussement l'impression d'immenses plus-values faciles et sans risques. Une extension des options au delà du petit nombre de cadre dirigeants, combinée avec une transparence accrue, aura en outre des vertus pédagogiques évidentes pour l'ensemble des salariés.

c - Faut-il proposer les plans d'options à tous les salariés ?

Faut-il alors aller jusqu'à la généralisation des plans d'options qui bénéficieraient alors d'une taxation allégée en contrepartie de leur attribution à l'ensemble des salariés ? Ce système existe aux Etats-Unis dans le cadre des *Employee Stock Purchase Plan*, mais également au Royaume-Uni dans le cadre des *Profit sharing scheme* et des *Savings related share options scheme*. Ces deux pays anglo-saxons prônent la distribution d'options pour tous.

Dans un sondage récent¹⁷⁰, les dirigeants des sociétés de moins de 500 salariés se montrent favorables à 56 % à l'extension des plans d'options sur actions à l'ensemble des salariés de leur entreprise.

Il peut paraître également regrettable de ne pas proposer un système qui comporte peu de risques pour les salariés au moment même où l'on propose d'étendre l'actionnariat salarié qui engage au contraire directement leur patrimoine. Cette extension assurerait l'acceptation du dispositif par l'ensemble des salariés et légitimerait l'octroi d'une fiscalité privilégiée.

Cette attribution pour tous est toutefois en contradiction avec la philosophie des *options*, qui constituent essentiellement un instrument de motivation octroyé par les actionnaires aux cadres dirigeants pour les associer à la croissance de la valeur du titre.

¹⁷⁰ Réalisé par l'Ifop pour Amyot Exco et Le Revenu Français, paru dans le numéro du 26 novembre 1999 du Revenu Français.

La généralisation des options vers le bas de la hiérarchie pourrait également se payer par une austérité accrue sur la partie fixe du salaire primaire ; si les chefs d'entreprise ont un intérêt immédiat au développement de cette rémunération différée qui ne grève pas les charges de l'entreprise, l'avantage pour les salariés est moins évident. Les options impliquent un aléa financier important pour les personnes qui en bénéficient, dans la mesure où elles peuvent s'avérer *in fine* sans valeur. En outre, en cas de substitution, une extension de ce régime aura des conséquences négatives sur les prélèvements sociaux puisque les plans d'options sur actions sont actuellement exonérés de cotisations sociales.

Enfin, les actions créées lors de l'exercice de l'option diluent d'autant le bénéfice par action puisque ce sont les actionnaires qui supportent le coût de la plus-value et non l'entreprise. Pour éviter la dilution qui résulterait d'une généralisation des options, les entreprises ont bien la possibilité de recourir aux options d'achat. Identique pour le bénéficiaire, ce dispositif est non dilutif puisque l'action a été achetée sur le marché. Mais une telle solution peut avoir un coût élevé pour l'entreprise qui doit porter pendant la durée d'indisponibilité fiscale l'immobilisation financière que représente cette acquisition, avec les risques que cela comporte en cas de chute des cours.

Un exemple permet de prendre conscience de cette démonstration :

Une entreprise de taille importante (120 000 salariés) désire offrir des options à l'ensemble de ces salariés. Elle devra au minimum offrir 100 options sur actions par salarié (en deçà la perspective de plus values est tellement faible quelle n'a plus aucun effet motivant). Si le prix de l'action sous-jacente est de 1 000 francs, il lui faudra acquérir sur le marché 12 millions de titres (pour un prix global de 12 milliards de francs) qu'elle devra conserver pendant le délai d'indisponibilité. Peu d'entreprises seront prêtes à prendre régulièrement un tel risque..

C - Les objectifs du rapport

a - Les options de souscriptions ou d'achats d'actions doivent être préservées

En raison de l'intérêt des options sur actions, elles doivent être préservées de toute tentative hâtive de les supprimer sous prétexte de quelques abus. Au contraire, il paraît important de leur assurer une légitimité en les renforçant par des textes clairs qui sont les meilleurs remparts contre les fraudes.

- Les options comportent de réels avantages :

Des avantages psychologiques : d'une part, les options attirent et fidélisent les meilleurs éléments. Les plans d'actions comportent d'ailleurs généralement des délais pendant lesquels le bénéficiaire ne peut pas lever ses options. S'il quitte le groupe avant la date de levée d'options, le salarié en perd le bénéfice. D'autre part, les Français sont peu enclins à la prise de risque. Le système de l'option, tout en comportant un aléa sur le profit à venir, ne fait pas prendre de risque patrimonial, contrairement à l'actionnariat salarié.

Des avantages économiques : La motivation entrepreneuriale devient un axe fort de la croissance de l'économie comme le démontre le modèle américain où de nombreuses entreprises importantes n'existaient pas il y a 20 ans. Les plans d'options sont la manière la plus efficace de rémunérer la prise de risque. Ils favorisent le développement d'une nouvelle économie. Parallèlement une des finalités de l'attribution des options est de faire du bénéficiaire un actionnaire à part entière s'il conserve les actions levées¹⁷¹. Le développement de l'actionnariat tel qu'il s'est produit aux Etats-Unis a été largement facilité par le système des « *stock option plan* ».

Des avantages financiers : en ne prélevant pas sur les résultats de l'entreprise puisque ce sont les actionnaires qui supportent cette rémunération, cette dernière préserve sa trésorerie. Elle peut ainsi abaisser le coût du travail des bénéficiaires et le cas échéant renforcer ses fonds propres.

¹⁷¹ En revanche, ce mécanisme permet de gommer tout risque de pertes financières avant la levée des options en cas de baisse du cours. Il se distingue ainsi de l'actionnariat salarié.

- Toute contrainte supplémentaire sur le mécanisme actuel désavantagera la France par rapport aux autres législations étrangères.

Dans une phase d'internationalisation de l'économie, il est indispensable de conserver un système attractif. Pour le personnel hautement qualifié généralement très mobile, l'embauche ne se réalise plus dans le cadre national mais au minimum dans le cadre européen. La compétitivité de Londres ou de Bruxelles est réelle pour des cadres positionnés sur le marché international de l'emploi.

La France a donc intérêt à garder un système attractif. Or, la comparaison des différents régimes entre les pays n'est pas aisée. En effet, celle-ci ne doit pas se borner à l'étude des régimes fiscaux mais doit prendre en compte les conditions juridiques qui les accompagnent.

Ainsi, par rapport aux régimes américain et britannique, le système français est moins favorable. Le taux d'imposition de faveur en vigueur en France est égal au taux le plus souvent appliqué par ces pays et qui correspond au taux marginal de droit commun¹⁷². Le seul « avantage » pour les dirigeants français est le caractère opaque de l'attribution des options alors que les systèmes anglo-saxons sont plus transparents.

Pays	France	Grande-Bretagne	Etats-Unis
Délai d'indisponibilité	5 ans	3 ans	2 ans pour les plans qualifiés, régime plafonné
Taux d'imposition après 5 ans de détention	40 % de la PVA	40 % de la PVA (sous réserve d'une exonération de la PVA sous un plafond de 30 000 £)	20 % au delà de 18 mois de détention des actions 28 % en deçà de 18 mois pour un plan qualifié
Taux d'imposition avant 5 ans	Taux marginal d'imposition 54 % + 10 % (CSG + CRDS + PVM)	40 % de la PVA	39,6 % + 1,5 % (SS) + X impôt Etat pour un plan non qualifié
Charges sociales après 5 ans de détention	Pas de cotisation pour une détention de plus de 5 ans	10,1 % de la PV due par l'employeur	0 % pour un plan qualifié
Charges sociales avant 5 ans de détention	40 % de CS employeur + 13 % de CS salarié sur PV	Même régime avant 3 ans de détention mais le plan ne peut bénéficier du plafond de 30 000 £	2,9 % pour un plan non qualifié à partager entre employeur et bénéficiaire

Source Arthur Andersen

En revanche, si aux Etats-Unis ou au Royaume-Uni le mécanisme des options sur actions est particulièrement développé, l'Europe continentale s'est convertie moins rapidement¹⁷³. En l'absence de législation spécifique, la plupart des pays de l'Union européenne soumettent les *options sur actions* à la fiscalité normale en vigueur¹⁷⁴. La France est donc une exception, les sociétés étrangères d'Europe qui proposent des plans le font en outre sur des montants encore inférieurs aux sociétés hexagonales.

Deux raisons liées ont présidé au développement des options en France :

¹⁷² Le régime le plus favorable en France pour les taxations des gains résultant de la vente des actions levées est identique au plus défavorable aux Etats-Unis (39,6 %) ou au Royaume-Uni (40 %).

¹⁷³ Seuls le Royaume-Uni, la France, la Hollande, la Belgique, l'Italie et l'Irlande connaissent des régimes spécifiques.

¹⁷⁴ Toutefois, l'entreprise a la possibilité d'encadrer son plan de règles précises et de permettre aux bénéficiaires de lever leurs options dans leur pays de leur choix pour profiter de conditions fiscales avantageuses. Ce cas est particulièrement courant lorsque l'entreprise est la mère ou la filiale d'un groupe américain ou anglais (c'est le cas du groupe allemand Daimler-Chrysler).

- le niveau élevé du taux marginal d'imposition, nettement supérieur à celui prévalant aux Etats-Unis comme au Royaume-Uni où le taux marginal d'imposition équivaut à notre régime de faveur (40 %) ;
- l'existence d'une législation spécifique sur les options de souscription ou d'achat d'actions, grâce à laquelle la France maintenait sa compétitivité sur le marché de l'emploi qualifié par ce dispositif.

Ce constat est toutefois en train de se modifier. Désormais, les pays européens ayant des taux marginaux du même ordre que le nôtre commencent à adopter des législations plus attractives que le régime français, à l'exemple de l'Italie et de la Belgique (cf. encadré). L'Italie possède désormais un des régimes fiscaux les plus favorables au monde et les plans d'options sont en pleine expansion. La Belgique a elle aussi nettement amélioré le régime d'options qu'elle possédait depuis 1984 : l'assiette de l'imposition peut être ramenée à moins de 4 % pour un taux d'imposition marginal de 55 %.

Si l'Allemagne et l'Espagne en revanche n'ont pas encore mis au point un régime juridique et fiscal spécifique, ils étudient actuellement la mise au point d'une fiscalité allégée.

Tout renforcement de la fiscalité des options sur actions entamerait donc la compétitivité des entreprises françaises confrontées à l'internationalisation des emplois qualifiés¹⁷⁵.

¹⁷⁵ Pour autant il ne faut pas rechercher toujours le moins-disant fiscal. A terme la mobilité des travailleurs qualifiés ne peut aller qu'en accroissant. Il y aura toujours le risque qu'un pays moins épris de redistribution comme les pays anglo-saxons joue le « dumping fiscal » pour attirer les salariés les moins qualifiés. C'est pourquoi il est nécessaire qu'une harmonisation fiscale pour les *stock options* soit proposée par la France au niveau européen.

COMPARAISON INTERNATIONALE

Aux Etats-Unis, le système a connu un succès important car le dispositif fiscal est avantageux et les contraintes juridiques faibles. L'imposition varie selon le régime juridique de distribution des options. Pour un « plan qualifié¹⁷⁶ » dont le plus courant est l'Incentive stock options (ISO) réservé aux salariés de l'entreprise, le taux d'imposition de la plus value d'acquisition comme de la plus-value de cession est de 28 %. Ce taux est réduit à 20 % si les titres ont été conservés plus de 18 mois. La plus-value est imposée au moment de la cession des actions.

Les employee stock purchase plans sont offerts à tous les salariés. La durée de l'option oscille entre 27 mois et 5 ans. Dans ce dernier cas, le rabais peut atteindre un maximum de 15 %. La plus-value supporte le taux réduit des plus-values.

Les « plans non qualifiés¹⁷⁷ » (NSO) ne bénéficient pas d'un traitement fiscal aussi favorable, puisque le taux d'imposition est de 39,6 %. En revanche, ils offrent une souplesse importante : le prix et la date d'exercice sont libres et les options peuvent même être attribuées à des personnes extérieures à l'entreprise.

Au Royaume-Uni, le système est relativement avantageux. Le Company Share Option Plan (CSOP) permet aux employés d'acquérir des titres de leur société à une date ultérieure, mais au cours de l'action le jour de la souscription du contrat. Chaque participant peut bénéficier d'options sur des actions pour une valeur ne dépassant jamais £ 30 000 à la fois¹⁷⁸. La plus-value d'acquisition réalisée lorsque l'option est exercée n'est pas soumise à l'impôt sur le revenu, à deux conditions :

- l'option doit avoir été détenue pendant au moins trois ans,
- une période de trois ans doit séparer chaque achat d'actions sur option.

Au-delà, la plus-value de cession est taxée au barème de l'impôt sur le revenu, soit 40 % maximum. En l'absence de respect des conditions de détention et de plafond, le taux maximum d'imposition est également de 40 %.

A compter de l'an 2000, le gouvernement anglais favoriserait fiscalement l'accès aux *options* dans les entreprises de haute technologie. Seraient ainsi proposés des plans d'options en franchise d'impôt pour le personnel d'encadrement de *start-up* dans la limite d'un plafond général de valeurs d'actions. Une fois exercées, les plus-values seraient taxées une fois pour toute à un taux de 10 % au lieu du taux de droit commun de 40 % (barème marginal de l'impôt sur le revenu).

En Italie, la législation est complexe, mais le régime est fiscalement intéressant car la plus value est taxée soit à 12,5 %, soit à 27 %.

En Belgique l'option est taxée à l'origine, c'est à dire dès l'attribution sur une assiette comprise entre 7,5 % à 15 %¹⁷⁹ de la valeur de l'action sous-jacente et à un taux maximum de 55 %. Ce système s'avère particulièrement favorable si l'action connaît une forte progression. Le taux d'imposition peut alors n'être que résiduel au regard de la plus value.

En Allemagne, ce mécanisme est quasi inconnu en raison de l'absence de législation adéquate¹⁸⁰. Le régime peut donc paraître moins favorable. Toutefois, avec la baisse de l'impôt sur le revenu au taux marginal de 50 % et la non taxation de la plus-value de cession si l'action est détenue plus de 12 mois, le dispositif redevient compétitif. Au demeurant, les Allemands réfléchissent actuellement à la mise en place d'un régime avantageux pour les options adapté sur le modèle anglais.

En Hollande, le régime des options est particulier puisque comme pour la Belgique, l'imposition se fait sur la valeur de l'option. Mais le système de fixation du prix de l'option est moins forfaitaire puisqu'il doit correspondre à la valeur de marché ou à une formule réglementaire (approximation de la formule Black-Scholes). Moins favorable qu'en Belgique, la fiscalité n'en demeure pas moins avantageuse si l'action connaît une forte progression.

¹⁷⁶ *Statutory stock options.*

¹⁷⁷ *Non qualified stock options.*

¹⁷⁸ Au dessus de ce plafond, la plus-value d'acquisition est taxée à un taux maximum de 40 %.

¹⁷⁹ Selon la durée de détention de l'option.

¹⁸⁰ En réalité pour les sociétés allemandes filiales de groupes américains ou anglais, le système s'est développé avec des options sur les sociétés mères soumises à la fiscalité applicable dans ces pays.

b - La transparence est plus efficace que la fiscalité pour moraliser les attributions d'options

La mise en place de la transparence dans l'octroi des plans d'options sur actions est l'outil le plus efficace pour les rendre socialement justes.

La mise en place d'une véritable transparence dans l'attribution des *options* est sans aucun doute le remède le plus efficace contre les dérives dénoncés par les détracteurs des plans d'options. Les rapports d'experts comme celui rédigé par les sénateurs Arthuis, Loridant et Marini ont mis en évidence des pratiques critiquables au regard d'un bon gouvernement d'entreprise. Les exemples récents de distribution d'*options* ont montré également que l'opacité des conditions d'attribution a pu faciliter des pratiques qui s'éloignent de l'équité. L'information réduite donnée aux actionnaires comme le caractère discrétionnaire dans la sélection des bénéficiaires ne rendent pas ce dispositif socialement juste et admis par tous.

Toutefois, les remèdes pour moraliser les plans d'options d'actions touchent moins à la fiscalité qu'au droit des sociétés. L'octroi de 200 MF de plus values est-il moins choquant en terme d'équité s'il est taxé à 54 % qu'à 40 % ? Rien n'est moins certain. On ne moralisera pas la pratique des *options* avec le relèvement d'un taux d'imposition mais avec en s'attaquant à l'opacité de leur attribution. En effet, la plupart des affaires révélées, qui déclenchent chez nos concitoyens et dans la classe politique des débats vigoureux, ne seraient pas réglées par une imposition plus forte, puisque le niveau d'indemnisation consenti aux dirigeants prend en compte la fiscalité : en d'autres termes, une hausse de la fiscalité ne conduirait qu'à une augmentation du montant brut des options versées, par le canal de l'attribution d'options supplémentaires.

D'ailleurs, la hausse de la fiscalité pour moraliser l'attribution des options qui fut le raisonnement suivi par le gouvernement Juppé en 1995 n'a pas rencontré le succès attendu. Les récentes affaires ont même démontré l'échec de cette tentative.

Cette échec est logique compte tenu du désir des entreprises de fidéliser leurs cadres supérieurs. Ainsi, un surcroît d'imposition peut avoir l'effet inverse de celui recherché, à savoir augmenter les abus. Cet effet négatif sera encore plus accentué dans le cadre d'une compétition internationale où les fiscalités sont hétérogènes et les délocalisations faciles. Seule la transparence a quelques chances de moraliser l'attribution des *options*.

C'est pourquoi la mission prône une **forte transparence** dans l'attribution des *options* et se montre très réservée s'agissant d'une aggravation des prélèvements (fiscaux et sociaux).

c - Les autres objectifs poursuivis

Outre la transparence, plusieurs orientations doivent être poursuivies.

Premièrement, il est nécessaire de simplifier le régime actuel des options sur actions et de l'adapter au rythme accéléré des transformations économiques ; pour cela, le système des rabais et du délai d'indisponibilité fiscale doit être revu tout en maintenant le caractère aléatoire du profit.

Deuxièmement, les options, pour être socialement acceptées, doivent faire partie du contrat social c'est à dire être réintroduites dans le jeu de la négociation entre l'entreprise et les salariés. Il ne faut pas nécessairement accorder des options sur actions à l'ensemble des salariés mais plutôt discuter pour leur faire partager les fruits de la croissance.

Troisièmement, la fiscalité applicable doit varier selon le degré de prise de risque du bénéficiaire des options ; en effet, si le régime actuel possède un certain équilibre, il peut être encore amélioré par une passerelle vers l'actionariat salarié ; pour cela il suffirait de faire varier l'imposition applicable en fonction du risque assumé par le bénéficiaire :

- pour les options levées avant le délai de pénalité fiscale, le salarié a pris un risque minimal ; il paraît normal que la plus-value soit imposée comme une rémunération, c'est à dire au barème de l'impôt sur le revenu avec application des cotisations sociales ;
- pour les options levées au delà d'un délai de pénalité fiscale, il est logique de rechercher une imposition de niveau intermédiaire pour le produit hybride que constituent les options avec une taxation de la plus-value de l'ordre de 30 % (+ 10 % de prélèvements sociaux).

En revanche, aucune disposition n'existe à l'heure actuelle dans la loi pour inciter les bénéficiaires à devenir actionnaires. Aux Etats-Unis au contraire, le système des plans d'option sur actions a largement contribué à l'essor de l'actionariat salarié. Or, un attributaire qui garde ses actions une fois levées se met totalement en risque capitalistique. En cas de retournement boursier, il est susceptible de perdre non seulement le montant de la plus-value d'acquisition mais également de céder ses titres avec une moins value globale.

- Il est donc concevable de favoriser la conservation sous forme nominative des actions souscrites ou acquises pendant une certaine durée en appliquant dans ce cas à la plus-value d'acquisition le taux de droit commun des cessions de valeurs mobilières.

II - L'amélioration du dispositif des plans d'options sur actions passe d'abord par la transparence

A - La transparence

Un rapport, rédigé par un groupe de travail issu du CNPF et présidé par M. Lévy-Lang¹⁸¹, avait prévu des recommandations afin de moraliser le dispositif des plans d'options sur actions et d'éviter que les pouvoirs publics ne légifèrent. Ces mesures non contraignantes n'ont pas eu le succès attendu. Elles revenaient à miser sur le sens civique des dirigeants pour mettre fin à des pratiques abusives dont ils étaient parfois les auteurs puis les bénéficiaires.

Les critiques de certaines entreprises sur l'établissement de la transparence comme permettant à la « concurrence » de repérer les meilleurs éléments et de les débaucher ne semblent pas pertinentes. Les « chasseurs de têtes » n'ont pas besoin de ces éléments pour cibler les éléments les plus qualifiés. Au demeurant, les sociétés innovantes réclament la transparence totale alors qu'elles sont les plus exposées dans le risque de débauchage de leurs salariés qualifiés.

Cette publicité n'est pas uniquement nécessaire pour des raisons de moralisation : elle est également demandée par les actionnaires institutionnels qui veulent connaître d'une part le coût des options accordées en termes de dilution du capital et d'autre part, la politique de rémunération des dirigeants de l'entreprise. Il est d'ailleurs rationnel que les actionnaires qui rémunèrent les bénéficiaires puissent apprécier la cohérence entre le coût de la dilution et la stratégie qu'ils mènent.

Aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne, des informations nominatives sur l'attribution des options existent déjà. Aux Etats-Unis, les renseignements nominatifs peuvent être consultés à la SEC ; au Royaume-Uni les membres du conseil d'administration doivent indiquer nominativement les options qui leur sont attribuées.

La loi française, pour sa part, impose déjà d'informer les actionnaires mais la communication prévue est très succincte et générale. Cette publicité, insuffisante, ne suffit pas à moraliser l'attribution des options¹⁸². La commission des opérations de Bourse ne demande en effet aux sociétés cotées que la publication des informations relatives aux options accordées globalement aux dirigeants (nombre d'options destinées aux dirigeants, nombre de dirigeants concernés).

Le manque de transparence des options d'actions est révélateur de l'insuffisance du droit des sociétés et du rapport difficile à l'argent qui existe en France. L'opacité qui entoure les plans d'options peut être combattue par une gamme de mesures dont les principales sont évoquées ci-dessous.

1 - Une information complète des assemblées générales des actionnaires

a - L'assemblée générale extraordinaire

¹⁸¹ Rapport d'un groupe de travail composé de membres de l'AFEP et du CNPF, intitulé « options de souscription ou d'achat d'actions » ; juin 1995.

¹⁸² On peut d'ailleurs remarquer que l'opacité du système est renforcée dans les groupes de sociétés. Sous l'effet conjugué de la complexité croissante de l'organisation des groupes, du manque de circulation de l'information et du rôle insuffisant reconnu à l'assemblée générale de la société émettrice, des dérives ont pu être constatées.

Actuellement, **l'assemblée générale extraordinaire** des actionnaires autorise l'attribution, fixe le délai d'exercice des options¹⁸³ et détermine les modalités de fixation du prix sur rapport du conseil d'administration ou du directoire. Mais c'est le conseil d'administration qui fixe les autres conditions. Le contenu préalable du rapport du conseil d'administration est généralement succinct et ne comprend pas le nom des bénéficiaires éventuels ni le nombre des titres sur lesquels portent les options¹⁸⁴. Les modalités de fixation du prix sont laissées à l'appréciation du conseil d'administration par le biais de délégations.

Celui-ci, une fois l'autorisation accordée, consent les options à leurs bénéficiaires, fixe les conditions dans lesquelles sont proposées les options et détermine le prix de souscription ou d'achat au jour où l'option est consentie. C'est donc le conseil d'administration et non les actionnaires qui détient l'essentiel du pouvoir dans la mise en place du plan d'option d'actions.

L'intervention préalable de l'assemblée des actionnaires ne doit plus être réduite à celle d'une chambre d'enregistrement ne connaissant ni les conditions réelles d'attribution des actions ni même quelquefois le volume global de l'augmentation de capital susceptible d'être réalisée.

⇒ Désormais, le rapport du conseil d'administration à **l'assemblée des actionnaires** devra obligatoirement préciser les critères de choix des bénéficiaires. Ces informations devront prévoir des critères objectifs de sélection et le nombre de titres sur lesquels portent les options. Un rapport du conseil d'administration devra décrire la politique d'attribution des options.

Le plus souvent, l'assemblée générale laisse au conseil d'administration le soin d'apprécier s'il convient d'accorder des options d'achat ou des options de souscription. Or, ces deux modalités ne sont pas équivalentes pour l'actionnaire et pour la société. Il paraît normal que ce pouvoir soit exercé explicitement par l'assemblée générale. En cas d'augmentation de capital, l'assemblée générale devra voter une limite globale à celle-ci. Ce vote devra prévoir explicitement la renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription. Dans les cas de plans d'options d'achat, il semble tout aussi logique que ce soit l'assemblée qui décide des modalités du rachat d'actions.

Au total, le contenu de l'autorisation donnée par l'assemblée générale extraordinaire ne pourra plus être succinct mais devra être précis et donné en connaissance de cause.

b - L'assemblée générale ordinaire

L'assemblée générale ordinaire des actionnaires est informée annuellement du nombre, du prix, des bénéficiaires des options consenties et des options exercées, mais cette information est globale sans précision nominative des bénéficiaires et du montant des options attribuées.

⇒ Désormais, l'assemblée générale ordinaire de la société sera informée annuellement du nombre, du prix, des bénéficiaires des options consenties, des options exercées et celles restant à exercer et ceci **de manière nominative pour les mandataires sociaux et le comité de direction**¹⁸⁵, ce dernier critère ne pouvant être inférieur aux 10 plus importants bénéficiaires d'options parmi les salariés de la société et des sociétés qui lui

¹⁸³ Ce délai ne peut être supérieur à 5 ans lorsque les options sont attribuées consécutivement à une augmentation en capital. S'il s'agit de l'achat d'actions provenant d'un rachat effectué préalablement à l'ouverture de l'option, aucun délai de réalisation n'est exigé.

¹⁸⁴ En règle générale, l'assemblée générale ne connaîtra pas le volume global de l'augmentation susceptible d'être ainsi réalisée. Les critères de choix des bénéficiaires ne sont pas obligatoirement indiqués non plus.

¹⁸⁵ La notion de comité de direction n'étant pas définie juridiquement, il faut entendre la définition donnée par le bulletin de la COB n ° 378 de mars 1994 relative aux rémunérations des organes d'administration, de direction ou de contrôle : ensemble des dirigeants effectifs du groupe réunis au sein du directoire ou dont le nom et la fonction figurent sous la rubrique « direction générale, comité exécutif, comité de direction générale, etc. ... ».

sont liées au sens de l'article 208-4 de la loi de 1966 (sociétés filles, sociétés mères et sociétés soeurs)¹⁸⁶. Cette information sera jointe au rapport annuel d'activité de l'exercice.

Cette solution médiane paraît plus souhaitable qu'une transparence totale créatrice de conflits dans l'entreprise.

Ces deux mesures sont au cœur du dispositif de la réforme des options sur actions. Elles doivent permettre une plus grande transparence et de ce fait une plus large diffusion à l'ensemble des salariés. Le caractère discrétionnaire permettait jusqu'ici de limiter le bénéfice des plans de souscription à quelques dirigeants et cadres supérieurs, la transparence pourra prévenir les abus et remédier à la dépossession des actionnaires opérée par le conseil d'administration.

2 - Une responsabilité accrue du conseil d'administration

Si le conseil d'administration a souvent dessaisi l'assemblée des actionnaires, il s'est lui-même parfois déchargé de ses pouvoirs sur des comités « ad hoc » comme les comités de rémunération qui n'ont aucune existence légale. Or les administrateurs sont les seuls responsables devant la loi des décisions prises par le conseil d'administration.

⇒ Il est proposé de rappeler cette responsabilité en obligeant **le conseil d'administration** des sociétés à avaliser explicitement tous les éléments de rémunération des mandataires sociaux. Son avis sera reproduit explicitement dans le procès-verbal de la réunion. Ainsi, le conseil d'administration ne pourra plus se borner à une décision prise par des comités de rémunération ou par certains membres seulement. Pour obtenir une information complète des actionnaires, la rémunération des mandataires sociaux sera jointe au rapport d'activité de l'entreprise¹⁸⁷.

3 - Le rôle des commissaires aux comptes serait renforcé

Les commissaires aux comptes établissent un rapport spécial à l'intention de l'assemblée générale extraordinaire prenant la décision d'autoriser la création d'un plan d'options sur actions. Mais, d'une part, cette obligation n'est réglementée que pour les sociétés cotées et d'autre part son contenu exact n'est pas précisé¹⁸⁸. Il est simplement rappelé que l'avis des commissaires aux comptes doit porter sur les modalités proposées pour la fixation du prix de souscription. Il n'est pas question en revanche de soumission au régime des conventions réglementées (article 101 de la loi de 1966 relatives aux sociétés commerciales) même si les dirigeants sociaux font l'objet d'attributions d'options. D'après l'ANSA, cette procédure¹⁸⁹ ne serait pas applicable en l'espèce, l'octroi de *stock options* entrant dans le champ d'application des conventions sur opérations courantes non soumises à cette procédure spéciale sauf en cas de régime particulièrement avantageux pour les dirigeants¹⁹⁰.

¹⁸⁶ Si l'obligation de fournir des informations nominatives pour les mandataires sociaux ou les dix plus gros bénéficiaires ne se heurte pas à un réel problème de définition, il n'en est pas de même pour le comité de direction dont il n'existe aucune définition juridique. Néanmoins pour les sociétés, cette notion ne pose en pratique aucun problème, le comité de direction étant en fait le comité exécutif de la société. Celui-ci varie d'une poignée de dirigeants à une vingtaine dans les grands groupes : le double critère permet donc d'intégrer tout le comité en fixant parallèlement une obligation minimale d'information relative aux dix plus gros bénéficiaires.

¹⁸⁷ En revanche, il ne saurait être question d'étendre cette obligation aux autres salariés qui ne seraient pas mandataires sociaux. La rémunération perçue par les salariés en vertu du contrat de travail doit rester confidentielle.

¹⁸⁸ Dans de nombreux cas les commissaires aux comptes font d'ailleurs des rapports de carence car ils ne connaissent pas lors de leurs réalisations les modalités de l'opération de plan d'options.

¹⁸⁹ La procédure de contrôle des conventions réglementées oblige toute convention intervenant entre une société et l'un de ses administrateurs à être soumise à l'autorisation préalable du conseil d'administration.

¹⁹⁰ Comité juridique de l'ANSA, 3 janvier 1990.

Or, l'application de la procédure des conventions réglementées impose des règles formelles qui vont dans le sens de la transparence. Elle nécessite une délibération du conseil d'administration ou du directoire où d'ailleurs les intéressés ne peuvent prendre part au vote. L'assemblée générale ordinaire doit approuver la convention réglementée, les commissaires aux comptes devant rédiger un rapport spécifique sur la convention en cause.

⇒ Désormais, l'attribution d'options à des mandataires sociaux devra être soumise au **régime des conventions réglementées**, ce qui nécessitera la rédaction d'un rapport spécifique et précis des commissaires aux comptes et une approbation de l'assemblée générale portant sur les attributions individuelles. Une telle mesure aura une justification particulière dans le cadre des sociétés non cotées, car elle obligera les commissaires aux comptes à donner leur avis sur la méthode de valorisation retenue dans le cadre de leur rapport spécial. Elle renforcera également les pouvoirs du conseil d'administration et surtout de l'assemblée générale des actionnaires, qui devra approuver ou désapprouver la convention réglementée.

4 - La commission des opérations de Bourse (COB) et le conseil des marchés financiers (CMF) devront être informée

Pour les seules sociétés cotées, **la COB** impose actuellement la publication des informations relatives aux options accordées globalement aux dirigeants (nombre d'options destinées aux dirigeants, nombre de dirigeants concernés)¹⁹¹. Elle recommande aussi la remise d'un document de référence précisant l'ensemble des options attribuées et des options levées. Cette demande garde toutefois un caractère non contraignant dans la mesure où un amendement à la loi du 12/04/1996 prévoyant la transmission de cette information à la COB avait été écarté par l'ancien gouvernement. Or la mise en place d'un plan d'options de souscriptions ou d'achat d'actions ne peut laisser le marché indifférent. En effet, l'attribution d'options provoque la dilution différée du capital lors de la levée des options et a un effet sur le cours de titres et la situation des actionnaires. Des problèmes particuliers peuvent se poser lors de la survenance d'un événement boursier comme le retrait d'une cotation ou l'introduction en Bourse.

⇒ L'information annuelle de **la COB** sur les options consenties et sur les options levées dans les sociétés cotées devra donc être obligatoire, ce qui permettra d'apprécier les conséquences des levées d'options sur le capital social et sur la valeur des titres. De surcroît, l'information relative au nombre d'options consenties aux dirigeants et levées par ces derniers devra être nominative.

Cette information pourrait être étendue au **CMF** au titre de ses missions de contrôle sur la régularité des opérations effectuées sur le marché réglementé.

5 - Les plans d'options dans les groupes de sociétés seront limités

La loi du 12/07/1996 a rendu obligatoire l'information de l'assemblée générale ordinaire de la société contrôlant majoritairement, directement ou indirectement celle qui consent les options. Mais seule l'information de la société mère est prévue alors que des options peuvent être consenties par la mère aux dirigeants de la filiale.

D'autre part, une partie des dérives reprochées aux plans d'options sur actions porte sur des options accordées à des dirigeants sur des filiales généralement non cotées. L'opacité est en effet totale et facilite les cas de valorisation de sociétés cibles par transfert d'actifs¹⁹².

¹⁹¹ Encore cela n'est vrai que dans le cadre d'une procédure d'enregistrement et de visa des documents de référence d'opérations financières, soit seulement pour un quart des sociétés cotées.

¹⁹² Ce mécanisme se faisant généralement par le biais d'affectation d'actifs incorporels (activités logistiques) ou de services (gestion de trésorerie) permettant la rémunération par des « management fees » ou par des produits financiers.

⇒ C'est pourquoi une information plus globale doit être diffusée à l'ensemble des actionnaires de chaque société liée. A défaut, pour **les groupes de sociétés**, il faudra envisager de concentrer les options d'actions sur les seules sociétés mères.

Une des propositions du projet de loi sur l'innovation et la recherche interdisait également l'attribution à un mandataire social d'options sur une filiale non cotée. En effet la valorisation d'une telle société peut être pilotée artificiellement par le mandataire social d'une société exerçant une influence sur cette filiale. Cette interdiction est toutefois insuffisante. Il faut l'étendre à tous salariés de la société mère ou de la société sœur. Autrement dit, **pour une société non cotée**, seuls les salariés de celle-ci pourront se voir attribuer des options d'actions.

6 - La prévention du délit d'initié

Afin d'éviter toute dérive¹⁹³, la loi n ° 96-314 du 12/04/96 interdit aux sociétés d'allouer des options de souscriptions durant une période précédant :

- tout événement de nature à affecter la situation ou la perspective de la société ;
- l'arrêté et la publication des comptes.

Cette disposition tend à prévenir **les délits d'initiés**. Toutefois, le décret d'application de la loi du 12/04/96 n'a jamais été publié en raison de la complexité qu'elle engendrait.

⇒ La mise en place de « fenêtres d'attribution » devra passer dans le droit positif pour interdire l'utilisation d'informations privilégiées pour bénéficier d'options d'actions. Le décret permettant d'appliquer les mesures décidées par le législateur doit être publié. En outre, la loi ne visant que les options de souscription, il est souhaitable d'adopter les mêmes dispositions pour les options d'achat.

7 - Les clauses de garantie

Les plans d'options prévoient parfois des clauses de garantie ou de couverture afin de limiter le risque pris par le salarié auquel on a attribué des options. Lorsque ces clauses sont mises au point par la société et qu'elle en assure la charge financière, le caractère incertain du gain disparaît. En d'autres termes, ces clauses assurent en tout état de cause une plus-value certaine aux salariés attributaires. De telles clauses sont contraires à la philosophie des options sur actions qui réclame un risque d'absence de gains en cas de retournement du marché financier sur le titre sous-jacent.

⇒ L'existence de ces clauses fait perdre le caractère de plus-values aux gains résultant des levées d'options puisqu'il n'y a plus de risque entrepreneurial. Il s'agit dans ce cas d'une simple rémunération différée qui doit supporter l'impôt sur revenu dans la catégorie traitements et salaires. De tels « plans d'options » ne doivent pas bénéficier d'un régime dérogatoire favorable.

8 - La nécessité d'un lien entre les plans d'attribution d'options et des accords négociés avec les salariés

Actuellement, pour les entreprises mettant en place un plan d'options sur actions, il n'existe aucune obligation d'entamer des négociations. Or les *options* ne sont souvent accordées qu'à un faible nombre de salariés et plus particulièrement aux dirigeants.

⇒ Pour éviter que le partage de la valeur ajoutée de l'entreprise ne concerne qu'un nombre restreint de salariés, il deviendra nécessaire pour pouvoir mettre en place un plan d'attribution d'options d'actions, de proposer simultanément aux autres salariés un mécanisme alternatif d'épargne salariale.

¹⁹³ Telle que l'octroi d'options alors que le conseil d'administration dispose de données susceptibles d'influer sur le cours des titres.

Cette proposition revient à lier la mise en place d'un plan d'options à l'existence d'un des deux systèmes suivants¹⁹⁴ : accord d'intéressement¹⁹⁵ ou de participation allant au-delà du minimum légal (accord dérogatoire). Ceci suppose un accord avec le représentant d'au moins une organisation syndicale représentative au niveau national ou au niveau de l'entreprise.

Cette proposition revient à établir un lien entre la valeur des options consenties et le développement de l'épargne salariale, dont les modalités techniques devront être précisées.

Elle comporte deux avantages principaux. D'une part, l'instauration de cette obligation de négocier pour les entreprises souhaitant mettre en place un plan d'options d'actions autorisera un large débat sur les conditions d'attribution des options. D'autre part, elle impliquera un partage des fruits de la croissance de l'entreprise en faveur des salariés ne bénéficiant pas d'options sur actions.

Ce lien permettra aux *options sur actions* de retrouver une certaine légitimité auprès de l'ensemble des salariés.

B - La réforme des modalités techniques

Au delà de la transparence, d'autres mesures peuvent être proposées afin de rendre plus équitable et plus efficace le nouveau dispositif :

- plus équitable avec la suppression de la possibilité d'attribuer les options avec un rabais et de certains cas de levée anticipée ;
- plus efficace avec le raccourcissement du délai de détention des options et la mise en place d'un dispositif permettant de développer l'actionariat salarié par l'attribution d'options.

1 - Une réforme plus équitable

a - Prohiber l'octroi de rabais

Pour les titres cotés, il est actuellement possible d'accorder des décotes d'un maximum de 20 %¹⁹⁶. Selon la DARES, cette faculté était utilisée dans 8 cas sur 10 en 1997. Toutefois, cette pratique favorable aux bénéficiaires est coûteuse pour l'entreprise. La plupart des nouveaux plans ne prévoit plus de décote excédant 5%.

Les *options sur actions* ont pour but d'intéresser les salariés à la création de valeur. L'octroi d'une réduction du prix d'exercice des options va à l'encontre de cet objectif. En effet, on recherche l'alignement des intérêts des bénéficiaires avec ceux des actionnaires. Il n'est donc pas normal de donner un avantage aux premiers par rapport aux seconds dans la valorisation de l'action.

⇒ La suppression du rabais permettra de faire avancer l'équité et la lisibilité du système des options d'actions. Elle interdit les distributions d'options avec des finalités purement spéculatives. En outre, cette suppression a l'avantage de simplifier les régimes fiscal et social jusqu'alors applicables au rabais. En revanche,

¹⁹⁴ Le mécanisme de l'accord de participation n'a pas été retenu puisqu'il est obligatoire et ne procède pas d'une volonté particulière

¹⁹⁵ Un accord d'intéressement spécifique pourrait d'ailleurs être indexé sur la création de valeur par l'entreprise.

¹⁹⁶ La loi sur les sociétés permet d'accorder un rabais au plus égale à 20 % de la moyenne des 20 cours de Bourse précédant le jour d'attribution. Pour les titres non cotés, le prix d'exercice est fixé par le CA ou le directoire selon une méthode de valorisation qui doit être identique pour l'attribution et la levée de l'option. La doctrine fiscale exclut tout rabais sur les titres non cotés.

cette modification ne pose pas de problème pour les entreprises de croissance puisque les sociétés non cotées ne peuvent accorder des décotes.

b - Supprimer la retraite et le licenciement comme cas de levée anticipée

Les événements exceptionnels permettent de disposer des titres avant l'expiration du délai d'indisponibilité sans perte du bénéfice des avantages fiscaux : licenciement, mise à la retraite, invalidité du titulaire, et décès du titulaire¹⁹⁷. Pour les deux premiers cas, il est nécessaire que les options soient levées au moins trois mois avant la date de réalisation de l'événement invoqué. Or, attribuer des options sur actions à des salariés proches de la retraite ou destinés à être licenciés présente un avantage en terme de prélèvements fiscaux et sociaux évident dans le cadre d'une restructuration.

⇒ La mission propose que les deux cas, mise à la retraite et licenciement, de déblocage des options soient supprimés afin que les bénéficiaires concernés respectent le délai d'indisponibilité fiscale. Cette proposition permettra de mettre fin aux cas de détournements d'indemnités ou de suppléments non imposables.

2 - Une réforme plus efficace

a - Raccourcir le délai de détention des options

Actuellement le délai d'indisponibilité de l'option est de cinq ans pour pouvoir bénéficier du régime fiscal de faveur. Ce délai est trop long en particulier pour les entreprises de croissance. En outre, la logique du système jusqu'à présent imposait l'indisponibilité de cinq ans en contrepartie de la possibilité du rabais afin d'éviter les sorties spéculatives. La suppression du rabais entraîne de facto la modification du délai d'indisponibilité fiscale.

⇒ Il paraît souhaitable de raccourcir ce délai à trois ans. Ce raccourcissement est une demande de la plupart des acteurs économiques. Il rapproche ce délai de celui en vigueur dans la plupart des pays étrangers¹⁹⁸. Les cycles économiques deviennent relativement courts pour les entreprises en raison de la volatilité accrue des marchés financiers. Cette mesure rapproche notre droit de celui en vigueur dans les principaux pays industrialisés (deux ans aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne).

b - Encourager la détention des actions sans la rendre obligatoire

Le mécanisme des options sur actions n'a pas pour premier objectif d'accroître l'actionnariat salarial. En effet, le risque entrepreneurial n'est généralement pas assumé tant que l'option n'est pas levée. Il est donc normal que le taux d'imposition soit différent de celui des cessions de valeurs mobilières.

L'option ne comporte un risque capitalistique que lorsqu'elle est assortie d'une période de portage des actions. Or, la contrainte de conservation des actions pendant un an minimum afin de pouvoir bénéficier du régime fiscal de faveur a été abandonnée en 1993. Actuellement, dans 80 % des cas, la levée de l'option correspond à la cession simultanée des actions. Le salarié ne devient donc que rarement actionnaire.

Doit-on rétablir l'obligation de portage des actions par les souscripteurs pour permettre à ceux-ci de bénéficier du régime fiscal favorable ?

¹⁹⁷ Article 91 ter de l'annexe II au code général des impôts.

¹⁹⁸ Par exemple, ce délai est de deux ans aux Etats-Unis.

La mission n'est pas favorable au rétablissement obligatoire d'un délai fiscal d'indisponibilité des actions : l'obligation de portage a souvent engendré des contournements complexes avec l'aide des institutions bancaires et n'a pas favorisé la transparence.

Toutefois, la détention des actions après leur levée doit être encouragée car elle permet d'associer les salariés à la valorisation de l'entreprise sur le moyen terme.

C'est pourquoi la mission propose de faire coexister deux dispositifs selon que le salarié prend ou non un véritable risque capitalistique :

⇒ **Si le salarié prend l'engagement de conserver les actions levées pendant deux ans** : la mission propose que la plus-value d'acquisition réalisée lors de la levée de l'option soit taxée au même taux que celle de la plus-value de cession c'est à dire au taux de 26 %. L'engagement pris rétablirait ainsi le précédent délai entre l'attribution de l'option et la cession de l'action mais avec une notion de risque amenée par la détention. Ce risque que prend le bénéficiaire justifie pleinement la taxation au taux des plus-values mobilières. Cette mesure sera susceptible de développer l'actionnariat salarié.

⇒ **Si le salarié ne prend aucun engagement** : la plus-value d'acquisition tirée de la levée d'option restera imposée au taux de base de 30 % plus les prélèvements sociaux de 10 %.

Un des effets pervers du système de portage des actions procède de la difficulté que peuvent rencontrer les salariés pour financer la levée des options et garder les titres. Toutefois, la mission n'envisage pas de proposer des dispositifs particuliers qui seraient coûteux pour l'Etat et complexifieraient le régime. Elle laisse aux entreprises et aux bénéficiaires, le soin de prévoir ou de trouver des mécanismes souples de prêts afin de permettre la levée des options dans des conditions optimums pour tous les acteurs.

CHAPITRE 5

Aider les salariés qui le souhaitent à allonger l'horizon de placement de leur épargne

A - Les objectifs visés

La question de l'allongement de la durée de l'épargne salariale actuellement bloquée pendant 5 ans a été posée à de multiples reprises pour plusieurs raisons.

Les premières sont d'ordre macro-économique.

On relève tout d'abord que les exonérations dont bénéficie l'épargne salariale sont sans équivalent pour une durée d'immobilisation courte (5 ans) et qu'elles seraient beaucoup plus justifiées si cette durée était, au moins dans certains cas, allongée à 10 ou 15 ans, voire au-delà .

D'autre part, il apparaît souhaitable d'allonger l'horizon de placement des gestionnaires de fonds d'épargne si l'on veut développer la détention d'actions françaises. En effet, il est généralement reconnu que les valeurs à revenu variable fournissent en moyenne un rendement supérieur à celui des valeurs à revenu fixe, mais que cela ne se vérifie que sur une période assez longue (12 à 15 ans). En deçà de cette durée, la tentation est forte d'assurer un rendement minimum par la détention d'obligations. Si l'on veut redonner une base nationale plus puissante au capital de nos entreprises, il faut, à côté d'un développement raisonné et raisonnable de l'actionnariat salarié, favoriser la mise sur le marché de produits longs, sans garanties de rendement annuel, avec un fort contenu en actions

Les autres raisons sont d'ordre micro-économique.

Beaucoup de ménages bénéficiaires de l'épargne salariale souhaitent consolider leur épargne, puisque l'on constate qu'environ 1/3 des sommes libérées restent placées, et continuent à bénéficier de l'exonération fiscale des revenus des placements. Il existe donc une attente diffuse pour un produit financier qui permettrait aux ménages d'accumuler leur épargne salariale pour une durée plus longue afin « de financer plus aisément des projets professionnels ou personnels lourds et également d'améliorer leurs revenus pendant la période de retraite »¹⁹⁹. Tel pourrait être le cas des titulaires de revenus peu élevés désireux d'améliorer une retraite toujours modeste, même si le taux de remplacement de leur dernier salaire est relativement élevé. Mais la même attente peut se retrouver chez les cadres, qui souhaitent pour leur part compenser un taux de remplacement plus bas et ont du mal à trouver leur place dans les dispositifs de capitalisation collective existants (article 83 du CGI).

¹⁹⁹ Selon l'expression de la commission épargne salariale-retraite du conseil supérieur de la participation (1996)

Enfin, les grandes entreprises, de leur côté, ont bien perçu cette attente et se sont souvent efforcées d'y répondre, et cela de deux façons :

- soit par des PEE allongés, mais diversifiés, destinés de fait à la préparation financière de la retraite ;

- soit, le plus souvent, par des PEE d'une durée plus longue, mais investis en actions de l'entreprise, le but alors étant principalement de stabiliser l'actionnariat salarié.

Ce deuxième cas de figure n'est pas illégitime en soi mais fait courir plus de risques au salarié, faute de diversification des actifs. Il est donc peu adapté à la préparation financière de la retraite. C'est pourquoi il est nécessaire de clarifier les règles du jeu en la matière et d'éviter tout mélange des genres.

B - Les précautions à prendre

S'il apparaît donc souhaitable de mettre en place un plan d'épargne long terme parmi les emplois de l'épargne salariale, il importe également d'en éviter les équivoques et d'en préciser les limites.

Il ne s'agit évidemment pas de se substituer aux régimes de retraite existants. La simple comparaison des flux en cause (35 milliards pour l'épargne salariale, plus de 360 Mds pour le seul régime de base de l'assurance-vieillesse) montre bien que les ordres de grandeur ne sont pas comparables. Mais il ne s'agit pas non plus de mettre en place un dispositif de transition vers un autre système de retraite. C'est pourquoi la mission n'a pas retenu l'hypothèse d'un placement qui ne serait disponible qu'au moment de la retraite avec sortie au moins partielle en rente : d'une part, l'écart avec les conditions actuelles de placement de l'épargne salariale serait beaucoup trop grand ; **d'autre part et surtout, la mise en route d'un produit de ce type pourrait accréditer l'idée que l'on passe progressivement d'un régime de retraite par répartition à un régime par capitalisation, alors que le problème collectif que nous avons à résoudre est celui de la stabilisation des régimes par répartition, régime de base et régime complémentaire, les mécanismes d'épargne, quels qu'ils soient, ne pouvant jouer qu'un rôle surcomplémentaire.**

Il ne s'agit d'ailleurs pas seulement d'aider à la préparation financière de la retraite. Des ménages jeunes peuvent être intéressés par une accumulation d'épargne pendant 12 ou 15 ans leur permettant de financer un projet personnel ou professionnel lourd lorsque ce capital devient disponible : achat immobilier (la propriété de la résidence principale étant un mode parmi d'autres de la préparation de la retraite), projet professionnel ou extra-professionnel. C'est pourquoi la mission opte pour un produit de 12 ou 15 ans, avec sortie en capital, et rendu disponible dans un très petit nombre de cas (dont la retraite). Un tel produit permet, contrairement à un produit avec sortie en rente, d'intéresser une clientèle plus vaste, avec des demandes plus hétérogènes, tout en laissant chacun disposer d'un capital transmissible aux héritiers ou éventuellement transformable en rente si l'intéressé le souhaite, le moment venu.

Il ne n'agit pas non plus de multiplier les exonérations, notamment les exonérations de sécurité sociale, qui diminuent les ressources des régimes de base ou complémentaires de retraite et aggravent donc les déficits à combler. Quant à la proposition parfois faite de distinguer entre cotisations retraite et cotisations maladie, les secondes seules étant exonérées, elle ne constitue pas non plus, pour la mission, une bonne piste : les cotisations de sécurité sociale forment un tout. Les exonérations ou baisses de charges doivent donc être ciblées sur des objectifs clairs (par exemple la baisse du coût du travail peu qualifié afin de combattre l'exclusion

de longue durée) et ne peuvent être multipliées à l'infini sans provoquer des effets anti-redistributifs importants. La mission s'est donc efforcée de limiter l'extension des exonérations sociales, d'agir, chaque fois que possible, par voie fiscale, où les marges de jeu paraissent plus élevées, et de mieux utiliser les avantages existants. Cela conduit en l'espèce à ce que l'intéressement et la participation puissent être versés directement dans le plan d'épargne à long terme qui est proposé, et non à l'issue de la période de blocage de 5 ans. Pour inciter les ménages à verser directement leur intéressement ou leur participation dans le PEELT proposé ci-après, deux incitations fiscales seraient prévues :

- pour le versement de l'intéressement, l'exonération d'impôt sur le revenu (éventuellement, le versement au PEE classique n'étant plus alors exonéré d'IR que pour la moitié du versement) ;

- pour le versement de la participation, l'Etat accorderait à l'entreprise une provision pour investissement (PPI) de 50 % en contrepartie d'un abondement d'égal montant au salarié, lequel verrait ainsi son versement majoré d'autant.

Ces deux dispositions devraient permettre de déplacer une partie de l'épargne salariale actuelle vers des emplois plus longs sans aucun coût additionnel pour la sécurité sociale.

C - La configuration générale du plan d'épargne d'entreprise long terme (PEELT)

Ce nouvel emploi de l'épargne salariale, parallèle au PEE, répondrait aux caractéristiques suivantes :

1 - Il serait nécessairement mis en place par un accord collectif, de type intéressement ou participation, au niveau de l'entreprise ou de la branche et offert à tous les salariés concernés. Comme en matière d'actionnariat salarié, le principe de la double clef devrait fonctionner, c'est-à-dire qu'un placement en PEELT ne pourrait pas être imposé à un salarié et qu'il devrait disposer d'une autre possibilité de choix. Dans un deuxième temps, et une fois le produit acclimaté, le salarié d'une entreprise dans laquelle aucun PEELT n'a été mis en place pourrait être autorisé à adhérer à un PEELT de branche ou interentreprise.

2 - La durée du PEELT serait soit de 12 à 15 ans, le capital étant alors libéré au terme en une fois, soit de 10 ans, avec un capital libéré par tranches comme dans le PEE. Les fonds seraient indisponibles sauf dans quatre cas : épuisement des droits à l'assurance chômage, décès ou invalidité du titulaire du plan ou de son conjoint, reprise ou création d'entreprise, et bien entendu retraite ou pré-retraite.

3 - Les fonds seraient gérés par le conseil de surveillance d'un FCPE qui exercerait collectivement les droits de vote et dans lequel les représentants des salariés disposeraient de 50 % des voix plus une.

4 - Le fonds devrait détenir, en moyenne, au moins 50 % d'actions sur l'ensemble de la période. Les placements devraient être diversifiés, et aucun d'entre eux représenter plus de 5 % de l'actif, sauf pour l'entreprise dans une limite à déterminer (10 à 20 % de l'actif, proportion qui pourrait varier en fonction du niveau de l'abondement versé). Les titres non cotés ne devraient pas excéder 10 % du total et les FCPR²⁰⁰, FCPI²⁰¹ et SCR²⁰² pas plus de 15 % supplémentaires. .

²⁰⁰ Fonds commun de placement à risque

Ces dispositions créent une ligne de démarcation assez nette vis-à-vis de l'actionnariat salarié. La mission juge cette séparation souhaitable pour ne pas exposer les salariés à des risques mal mesurés. Si les entreprises souhaitent privilégier l'actionnariat salarié par rapport au PEELT, elles gardent la possibilité de subordonner l'abondement accordé à une durée de détention supérieure à cinq ans, sous réserve toutefois de fixer cet abondement à un niveau suffisant pour compenser cette durée plus longue.

5 - Le PEELT pourrait être alimenté, au choix de chaque salarié :

- par son intéressement, en franchise d'impôt sur le revenu ;
- par sa participation, avec une majoration de 50 % due à la PPI mentionnée ci-dessus ;
- par des versements volontaires soumis aux mêmes règles de plafonnement que les versements aux PEE, masse étant faite des deux types de versements. Les versements bénéficieraient d'un abondement spécial de l'entreprise, plafonné à **25 000 F** par an ;
- par des versements du CET, (cf. infra Chapitre 6)

6 - Le PEELT bénéficierait de la même "portabilité" que le PEE.

7 - La question de la transposition de ce mécanisme dans les trois fonctions publiques a été posée par plusieurs interlocuteurs, mais doit s'intégrer dans une réflexion spécifique concernant le secteur public.

D - Intégration du PEELT dans les mécanismes de l'épargne salariale

Au cours des auditions de la mission, la crainte a été exprimée que le versement direct de l'intéressement ou de la participation au PEELT ne contredise l'esprit de participation à la vie de l'entreprise qu'exprime l'épargne salariale, dans la mesure où le retour sur l'entreprise apparaît, dans ce cas, lointain et indirect.

En fait, la possibilité de développer les PEELT *via* l'intéressement et la participation dépendra bien des performances et des résultats de l'entreprise que les salariés seront donc encouragés à promouvoir. Il est vrai que le mode de placement des fonds recueillis dans les PEELT ne conduira guère les salariés à s'intéresser aux décisions stratégiques de l'entreprise. Mais la mission considère que, pour ce qui est de l'épargne salariale, cet objectif est beaucoup mieux atteint par l'actionnariat salarié qu'elle entend par ailleurs encourager raisonnablement, ainsi que par d'autres formules extérieures à l'épargne salariale (cf. chapitre 3 de la III^{ème} partie). En revanche, l'épargne salariale diversifiée et placée à l'extérieur de l'entreprise, comme d'ailleurs le placement de la réserve spéciale de participation en comptes courants bloqués de l'entreprise, ne conduit pas non plus à faire participer les bénéficiaires aux décisions stratégiques de l'entreprise. Il n'y a donc pas d'inconvénient à orienter cette forme d'épargne vers des emplois plus longs, sauf pour les salariés modestes ou en situation précaire ayant très peu d'épargne et ayant besoin prioritairement d'un matelas de sécurité financière aisément disponible.

En d'autres termes, le PEELT devrait à la fois contribuer au développement de l'épargne salariale en incitant les salariés à accroître leurs versements, grâce au nouvel abondement créé à

²⁰¹ Fonds commun de placement pour l'innovation

²⁰² Sociétés de capital risque

cet effet, et favoriser la consolidation de cette épargne, en diminuant la part de l'épargne diversifiée placée à court terme.

La conséquence de cette situation serait de réorganiser les régimes d'abondement et d'actualiser les plafonds, qui datent de 1995, tout en contenant l'ensemble dans des limites raisonnables :

- d'une part le plafond de l'abondement des PEE diversifié, actuellement fixé à 15 000 F, et 22 500 F en cas de détention d'actions de l'entreprise, serait maintenu;

- d'autre part, un abondement spécial de 25 000 F maximum serait créé pour les versements des salariés au PEELT.

Comme actuellement, l'abondement ne pourrait jamais être supérieur à 3 fois le versement effectué par le salarié. De plus, il devrait contribuer à réduire les inégalités salariales ou tout au moins à ne pas les aggraver. C'est pourquoi son taux par rapport au versement ne devrait pas croître avec le niveau du salaire, mais être proportionnel ou mieux encore dégressif, ainsi qu'il a été dit au chapitre 2.

CHAPITRE 6

Favoriser une utilisation de l'épargne salariale au service de l'emploi, de la lutte contre l'exclusion et de la réduction des inégalités

Les principaux dispositifs d'épargne salariale et de participation ont été mis en place dans une période de plein emploi. Il s'agissait alors d'aller au-delà du respect du droit au travail et de créer un droit aux résultats et au capital des entreprises. La montée du chômage, de la précarité et de l'exclusion modifie profondément cette vision des choses. Le premier objectif de la participation est que chacun puisse participer par son travail à la vie économique et sociale. Si ce droit n'est pas respecté, c'est l'idée même de participation qui se trouve affectée : on ne peut plus se contenter d'améliorer la redistribution dans l'entreprise sans se préoccuper également de donner à chacun la possibilité d'accéder au travail.

En un mot, même si la question de l'emploi et de l'exclusion dépasse, et de loin, celle de l'épargne salariale, cette dernière ne peut rester étrangère au sujet ni s'en désintéresser sans se trahir elle-même. Elle doit nécessairement tenir compte de la diversification de la situation sociale : diminution de l'emploi dans les grandes entreprises (les plus généreuses en matière d'épargne salariale), augmentation de l'emploi dans les petites (qui en ignorent le plus souvent jusqu'à l'existence), multiplication des emplois précaires (dont les titulaires n'en bénéficient que difficilement), difficultés de survie des chômeurs de longue durée (pour lesquels l'épargne salariale - lorsqu'ils y ont eu accès - a pu jouer un rôle d'amortisseur). Le souci de lutte contre les inégalités, tel qu'exprimé dans la lettre de mission et l'objectif de s'appuyer sur une nouvelle alliance entre classes moyennes, classes populaires et personnes en situation d'exclusion afin de renforcer la cohésion sociale conduisent logiquement à examiner la contribution que l'épargne salariale pourrait apporter dans chacune de ces différentes situations.

Il est vrai qu'au cours de ses auditions, la mission n'a, à quelques exceptions près, pas rencontré un très grand enthousiasme à l'égard de cette problématique. Autant le consensus est général pour réduire les inégalités au sein de l'épargne salariale ou pour en faire bénéficier les salariés qui en sont actuellement privés, autant les réticences sont fortes pour examiner comment l'épargne salariale pourrait participer à la reconstitution de la société du travail et de l'emploi ébréchée par vingt-cinq ans de crise.

D'ores et déjà cependant, l'épargne salariale n'est pas ou plus un corps étranger à la question de l'emploi et de l'exclusion : le chômage est l'un des neuf cas de déblocage de la participation et des plans d'épargne d'entreprise, et il est vraisemblable que cette disposition a joué un rôle de filet de sécurité important. Une possibilité identique d'utilisation immédiate des fonds a été accordée aux créateurs d'entreprise en 1984 dans le cadre de la loi sur l'initiative économique. Enfin, il a été admis par la circulaire du 9 Mai 1995 que les anciens salariés non retraités d'une entreprise qu'ils avaient quittée pouvaient verser sur leur PEE l'intéressement correspondant à leur dernière période d'activité.

En un mot, **il ne s'agit pas de poser un principe nouveau**, mais de donner plus de force et d'élan à une orientation restée pour l'instant relativement marginale, sans surestimer non plus ce qui peut être fait à partir de l'épargne salariale. Ceci suppose que la lutte pour l'emploi et contre l'exclusion soit considérée non comme la seule affaire de l'Etat et de spécialistes mais

comme un impératif national qui est l'affaire de tous, comme d'ailleurs nous y invite l'article 1 de la loi d'orientation contre les exclusions. La participation à la lutte contre l'exclusion est ainsi devenue une exigence de la Participation elle-même. Les acteurs et dispositifs de l'épargne salariale doivent, comme les autres, y apporter leur contribution avec les moyens et les limites qui leur sont propres. C'est dans cette perspective équilibrée que sont faites les propositions suivantes :

A - Orienter une partie de l'épargne salariale vers la création d'emplois et la lutte contre l'exclusion.

L'épargne salariale doit tout d'abord privilégier les entreprises adoptant des "comportements socialement responsables" (cf. IIème partie). Il convient donc que les gestionnaires de cette épargne définissent des critères²⁰³, puis en vérifient l'application, ce qui suppose des moyens financiers et humains et un investissement important en formation et en évaluation. Un travail complémentaire serait à mener pour définir les moyens les plus adéquats pour que notre pays rattrape son retard en ce domaine.

La mise en place de PEE inter-entreprises et le relèvement de 10 à 20 % de la proportion de titres non cotés qui peuvent être détenus par les FCPE, tels qu'évoqués plus haut (III-1) devraient tout d'abord faciliter le développement de l'emploi dans les PME. En particulier, **l'épargne salariale** - avec bien entendu l'accord des partenaires sociaux et pour autant qu'ils le souhaitent - **pourrait être davantage qu'actuellement investie en fonds communs de placement à risques (FCPR) et en épargne de proximité.**

Il est rappelé en outre que les **FCPE peuvent également investir leurs avoirs dans des fonds communs de placement éthiques** axés plus particulièrement sur l'emploi et sur le soutien aux entreprises d'insertion : tantôt il s'agit d'abandonner une partie de la rémunération pour qu'elle puisse être affectée à des actions de lutte contre l'exclusion (ce qui suppose un choix en toute connaissance de cause par le conseil de surveillance), tantôt il s'agit d'employer le quota autorisé de placements en titres non cotés à des prêts à des organismes de lutte contre l'exclusion. La gamme de ces fonds ayant tendance à s'accroître, les gestionnaires de l'épargne salariale ne sont donc pas dépourvus de moyens s'ils ont la volonté d'agir.

La question se pose néanmoins d'aller plus loin et d'autoriser les partenaires sociaux qui négocient l'accord de participation à disposer d'une formule supplémentaire d'utilisation des fonds qui leur sont confiés et qui leur permettrait, dans une certaine limite, par exemple 20% de la réserve spéciale de participation, de **mener des actions directes de lutte contre l'exclusion** : prêts directs à la création d'entreprise, soutien financier à des associations locales, contributions à des fondations d'entreprises qui pourraient de ce fait devenir paritaires, etc. Il y a sans doute un certain nombre d'entreprises soucieuses d'exercer leurs responsabilités sociales dans lesquelles les partenaires sociaux et les salariés pourraient trouver intérêt et convenance à mener des actions de ce type dans leur environnement de proximité. L'Etat pourrait d'ailleurs encourager ces comportements par une provision pour investissement de 100% qui devrait donner lieu à un abondement au moins égal de l'entreprise. Les partenaires sociaux pourraient réfléchir à cette possibilité dans le cadre de la discussion-négociation générale préconisée par ailleurs. L'intéressant exemple de l'accord passé chez EDF (cf. 1^{ère} partie) pourrait ainsi faire école.

²⁰³ cf. en Annexe XX, à titre d'exemple, les "20 impératifs du bon placement" selon l'Association Ethique et Investissement.

B - Permettre à l'épargne salariale d'accompagner les opérations d'aménagement et de réduction du temps de travail

Il convient tout d'abord de rappeler qu'un accord d'intéressement ou de participation peut compléter utilement un accord salarial lié à une opération d'aménagement-réduction du temps de travail, voire le faciliter et contribuer ainsi à la création d'emplois. Ceci est d'ailleurs prévu par la circulaire du 9 mai 1995 en ce qui concerne l'intéressement : c'est du reste le seul cas dans lequel le principe de non-substitution n'a pas lieu d'être invoqué, mais les bases de cette position sont juridiquement fragiles et devront être mieux assurées comme il a été dit plus haut.

En second lieu, les liaisons devraient être intensifiées entre l'épargne salariale et le compte épargne temps, lorsqu'il existe dans l'entreprise et qu'il est utilisé par le salarié. Actuellement, seul le produit de l'intéressement peut être versé par le salarié sur son compte épargne temps. Or, la loi relative à la réduction négociée du temps de travail va entraîner une plus grande utilisation de ce dispositif, qui sera à la fois davantage alimenté et plus souple d'utilisation (congrés de deux mois et non de six, complément de rémunération en cas de travail à temps partiel). L'épargne salariale pourrait être utilisée pour accroître les ressources financières de ceux qui souhaitent disposer de davantage de temps libre et contribuent ainsi indirectement à la redistribution de l'emploi auprès d'un plus grand nombre de parties prenantes. Cela apparaît d'autant plus justifié que le rapport de G. Cette pour le Conseil d'analyse économique sur le travail à temps partiel a mis en valeur le fait que 2,2 millions de salariés travaillant à temps complet souhaitent travailler à temps partiel, la plupart moins de 35 heures : la mobilisation des ressources de l'épargne salariale pourrait les y aider, et contribuer à réduire ainsi le travail à temps complet subi. Cela n'a que des avantages sur le plan macro-économique tant que le chômage reste élevé et le risque de pénurie de main-d'œuvre faible.

Une première passerelle pourrait être immédiatement instituée. Elle consisterait tout d'abord à permettre, avec l'accord de l'employeur, le versement au CET de tout ou partie de la participation²⁰⁴, et à offrir la même faculté à l'épargne salariale devenue disponible à l'issue de la période de blocage : ces deux dispositions représenteraient une réelle commodité pour les intéressés, bien que le coût fiscal et social en soit élevé²⁰⁵. En contrepartie, les salariés renonçant au bénéfice du compte épargne temps pourraient se voir donner le choix entre le versement d'une indemnité compensatrice des congés acquis et l'affectation de tout ou partie de cette somme au PEE ou au PEELT s'il existent. Les conditions d'application de ces dispositifs dans l'entreprise devraient être négociées.

Une seconde passerelle, plus ambitieuse, mais se traduisant par une désépargne, consisterait à autoriser le versement au CET de l'épargne salariale existante des salariés intéressés et souhaitant faire usage de leur CET, lequel serait ainsi en quelque sorte abondé grâce à l'épargne salariale : l'utilisation par un salarié de son CET deviendrait ainsi un nouveau cas d'utilisation de l'épargne salariale en stock, ce qui pourrait avoir un effet de levier beaucoup plus important que la formule précédente. La mission pense que cette mesure devrait être adoptée pour une durée limitée, par exemple 3 ans, afin de faciliter la réduction volontaire du temps de travail de ceux qui le souhaitent et de contribuer à la résorption du chômage. Au terme de cette expérience, une évaluation permettrait de décider si ces possibilités de « désépargne salariale » au profit de l'emploi constituent ou non une nouvelle régulation qui doit être maintenue. Cependant,

²⁰⁴ au même titre que l'intéressement, et dans les mêmes conditions, comme il a été dit plus haut.

²⁰⁵ La réflexion devrait être poursuivie sur les moyens d'éviter ou de limiter ce surcoût.

dans les délais qui lui étaient impartis, la mission n'a pu consulter les partenaires sociaux sur ces points et leur avis devrait selon elle être recueilli.

C - Permettre à certains salariés en situation de précarité ou de transition d'utiliser les dispositifs de l'épargne salariale.

Les mesures suivantes pourraient être décidées à cette fin :

- réduction de 6 à 2 mois de la durée maximale d'ancienneté dans l'entreprise pour bénéficier des dispositifs de l'épargne salariale (l'accord d'intéressement ou de participation et le règlement du plan d'épargne pouvant toujours réduire et même supprimer cette ancienneté) ; pour apprécier cette ancienneté, la totalité des contrats de travail, successifs ou non des salariés employés en CDD seraient pris en compte. En contrepartie, pour simplifier la tâche des entreprises et diminuer leurs frais de gestion, le montant maximal en deçà duquel les entreprises peuvent verser immédiatement la participation serait relevé de 250 à 500 francs.

- possibilité pour les salariés licenciés pour des raisons économiques de continuer à bénéficier du PEE de l'entreprise (s'il existe) tant qu'ils n'en ont pas retrouvé un nouveau (sans bénéficier dans ce cas de l'abondement de l'entreprise) .

- surtout, et parallèlement, droit pour un salarié quittant son entreprise de transférer ses avoirs en PEE hors prélèvement fiscal et social dans le PEE de sa nouvelle entreprise (s'il existe) ; cette organisation de la « portabilité » du PEE, jointe aux mesures précédentes est essentielle pour assurer la continuité des droits à l'épargne salariale, indispensable dans le type d'économie que nous connaissons.

Pour la mission, cet ensemble de mesures est complémentaire de celles présentées plus haut visant à réduire les inégalités de distribution de l'épargne salariale elle-même (meilleure diffusion de celle-ci dans les PME, réaffirmation du caractère collectif de l'abondement et interdiction de sa progressivité, redéfinition des règles du jeu concernant les *stock-options*). Elles constituent un ensemble cohérent qui forme un tout.

CHAPITRE 7

Un débat collectif en France et en Europe pour démocratiser l'épargne salariale

Au-delà des mesures qui peuvent et doivent être prises immédiatement pour stimuler et réorienter l'épargne salariale, il convient de poursuivre une réflexion encore loin d'être achevée, qui doit se dérouler au niveau collectif. Cela est vrai en France, mais aussi, dans des conditions différentes, au sein de l'Union Européenne. Si l'on veut démocratiser l'épargne salariale et lui faire jouer un rôle accru dans le modèle social de l'Europe, il faut en effet stimuler les acteurs qui s'y intéressent, relancer le dialogue social pour mieux l'y intégrer, travailler collectivement sur une ou des philosophies communes, et investir beaucoup plus la dimension européenne qui est restée, jusqu'à présent, largement à l'écart du processus.

A - En France

a) Plusieurs raisons militent pour que le travail effectué par la mission soit poursuivi dans un cadre élargi.

Dans le cadre temporel imparti, la mission n'a pu consulter tous les acteurs concernés, ni régler, loin de là, tous les problèmes posés - nombreux et d'ailleurs inégalement maîtrisés par les uns et les autres. Des réformes profondes et nécessaires ne peuvent être réalisées sans concertation et sans un minimum de consensus. Elles ne sont pas suffisamment mûres pour beaucoup d'entre elles et doivent être soigneusement préparées si l'on souhaite à la fois tenir compte des besoins et aspirations, tant des entreprises que des salariés, et maîtriser la complexité des dispositifs.

Il faut donc que les acteurs économiques et sociaux s'approprient la question de l'épargne salariale, ce qui est loin d'être suffisamment le cas : un travail en commun de réflexion est sans doute le meilleur moyen de progresser dans cette direction. Enfin, il y aurait lieu d'examiner comment les différentes philosophies politiques qui structurent notre vie commune se situent aujourd'hui par rapport à l'épargne salariale. Le contexte économique et social nouveau qui est le nôtre amènera vraisemblablement les positions des uns et des autres à évoluer tant sur les finalités poursuivies que sur les points d'accord ou de divergences.

b) Pour que ce processus se déroule dans de bonnes conditions, il y aurait intérêt :

- à **expérimenter** davantage les formules existantes, notamment dans les PME, ce qui justifie les incitations préconisées à titre temporaire aux chapitres 1 et 2. Des aides au diagnostic et à l'expertise pourraient être prévues, par exemple en étendant aux accords d'intéressement et de participation les aides prévues pour l'aménagement et la réduction du temps de travail. Un programme particulier de formation des syndicalistes aux méthodes et techniques de l'épargne salariale mériterait d'être mis en œuvre, notamment pour un suivi plus attentif de la gestion des FCPE ;

- à profiter de cette période pour conduire parallèlement une **évaluation des principaux mécanismes existants**, qu'il s'agisse d'intéressement, de participation, ou d'actionnariat salarié. Quels sont les effets sur les salaires, sur la rémunération globale, sur l'emploi, sur les performances des entreprises, sur les relations de travail, sur les relations sociales, sur la participation aux décisions, et cela dans les différents types d'entreprises ? Sur tous ces points, on dispose de constats empiriques, de points de vue fondés sur l'expérience - et parfois sur des raisonnements a priori - et de quelques études, réflexions et tests macro-économiques. Toutefois, une évaluation scientifique de type micro-économique apparaît indispensable si l'on veut y voir plus clair et rapprocher les points de vue. Cette évaluation n'a de sens que si elle est dotée de moyens suffisants pour travailler sur des échantillons représentatifs d'entreprises ;

- à mettre en place une **instance de réflexion, concertation, puis négociation** qui puisse travailler dans la durée, qu'elle soit créée pour la circonstance ou installée dans un lieu habilité à ce type de dialogue (Conseil économique et social, Commissariat général du Plan, Conseil supérieur de la participation, ou encore Commission nationale de la négociation collective.

c) Le travail collectif à mener, se traduirait in fine par un projet de loi sur l'épargne salariale par lequel le gouvernement tirerait les conséquences des débats et discussions entre partenaires sociaux et rendrait les arbitrages nécessaires.

Le but de ce travail collectif consisterait à examiner si les objectifs suivants peuvent être atteints et à quelles conditions :

- **fusion en un seul des dispositifs existants**, avec un socle minimum obligatoire, des possibilités d'extension facultatives, et des incitations fiscales et sociales graduées en fonction de la durée d'immobilisation, et du degré de risque pris par les salariés ;

- **extension progressive de ces dispositifs** avec minimum obligatoire à toutes les entreprises de plus de 10 ou de 20 salariés (par la négociation, l'incitation, ou l'obligation ?) ;

- nécessité pour tous ces dispositifs (y compris le PEE) d'être décidés par un **accord social**, dont les modalités devraient être précisées ;

- **révision de la formule de calcul du socle minimal** (la RSP actuelle) ;

- examen des formules **d'investissements solidaires de proximité** susceptibles d'être introduits parmi les cas d'utilisation de l'épargne salariale ;

- liaisons entre les **comptes épargne temps et l'épargne salariale** et, le cas échéant, fusion de ces deux mécanismes;

- **représentation optimale à donner aux salariés-actionnaires et aux salariés** dans les conseils d'administration ou de surveillance et évolution du modèle de gouvernance de nos différents types de sociétés commerciales.

La simple énumération de ces sujets montre, à l'évidence leur importance et leur complexité. Un travail en commun est la seule solution pour les résoudre, et valider - ou non - ces objectifs. Ce serait aussi un moyen de relancer le dialogue social et d'améliorer la qualité de notre vie collective.

B - En Europe

Les raisons d'étendre ou plus exactement de transposer au niveau européen la démarche française sont nombreuses.

L'action menée depuis la signature du traité d'Amsterdam et le sommet de Luxembourg (1997) pour intégrer davantage les questions sociales dans l'action de l'Union et mener un action vigoureuse en matière de l'emploi ne peut laisser de côté la question de l'épargne salariale.

Cela est d'autant plus vrai que des disparités importantes existent entre les Etats membres. La France est le seul pays où existe un régime obligatoire de participation aux bénéficiaires avec constitution d'une épargne ; sous des formes variées, le Royaume Uni a une politique très active de diffusion de l'épargne salariale et notamment d'actions auprès des salariés des entreprises. Comme le note, un rapport de la Commission européenne de 1997²⁰⁶ : "La France et le Royaume-Uni ont une longue tradition d'encouragement de la participation financière. En Irlande, aux Pays-Bas et en Finlande, le soutien du gouvernement aux régimes PEPPER semble s'accroître. Ces pays soulignent la nécessité d'arriver à une plus grande participation des travailleurs et d'améliorer la productivité, la compétitivité et la flexibilité des salaires sur le marché du travail. Tout récemment, l'Allemagne, l'Espagne et l'Italie ont lancé aux partenaires sociaux un appel pressant en vue d'encourager ces régimes dans le cadre de leurs négociations. Dans tous les autres Etats membres, les régimes PEPPER ont fait l'objet de discussions, mais le soutien officiel du gouvernement est resté limité, voire inexistant".

Ces disparités ont plusieurs inconvénients : elles gênent les entreprises européennes établies dans plusieurs pays qui souhaitent diffuser l'épargne salariale auprès de l'ensemble des agents de leur groupe ; elles peuvent fausser les conditions de la concurrence ; elles risquent, dans certains cas, de susciter la tentation du moins-disant fiscal, par exemple en matière de *stock-options*, afin de créer des conditions très attractives à l'installation de sièges sociaux ou d'entreprises de technologie avancée. Elles contribuent ainsi à multiplier les inégalités et à contredire ainsi l'objectif de cohésion sociale inscrit dans les traités.

Il est certes normal qu'en la matière une certaine diversité prévale, conforme aux traditions des Etats-membres. Mais un minimum de réflexions et d'objectifs communs s'impose néanmoins.

Telle est la raison qui a conduit la Commission à publier en 1991 un rapport sur la « Promotion de la participation des salariés aux bénéficiaires et aux résultats de l'entreprise », plus connu sous le nom de PEPPER I. A la suite de ce rapport, le Conseil a adopté le 27 juillet 1992 (Annexe XXI) une recommandation qui invite les Etats-membres :

"1. à reconnaître les avantages potentiels de l'utilisation à plus grande échelle, soit individuellement soit collectivement, d'une grande variété de formules de participation des travailleurs salariés aux bénéficiaires et aux résultats de l'entreprise, telles que l'intéressement aux bénéficiaires, l'actionnariat ou des formules mixtes ;

2. à tenir compte dans ce contexte du rôle et de la responsabilité des partenaires sociaux, conformément aux législations et/ou pratiques nationales".

²⁰⁶ Rapport dit PEPPER II.

Le Conseil émet ensuite un ensemble de recommandations précises qui constituent une sorte de code de bonne conduite, dont les modalités figurent en annexe (préférence pour une formule prédéterminée et aléatoire, ne se substituant pas à la négociation normale sur les salaires, information des bénéficiaires sur les risques qu'ils courent éventuellement, diffusion dans les PME, recherche de simplicité, information et formation, etc.).

En janvier 1997, la Commission a soumis au Parlement, au Conseil et au Comité économique et social un rapport sur les suites données à ces recommandations. Ce rapport dit PEPPER II²⁰⁷ montre que la recommandation n'a eu qu'un impact limité et que les Etats-membres n'ont pas sensiblement modifié leurs politiques, à quelques exceptions près (Finlande, Irlande, Pays-Bas). Les plans nationaux pour l'emploi de l'année 1999 ont toutefois mentionné, dans certains pays (Belgique, Irlande, Royaume Uni), de nouvelles initiatives dans le domaine.

Dans ces conditions, la France pourrait prendre une initiative à deux occasions :

- d'une part, lors des discussions en cours sur la Charte des Droits fondamentaux. L'enceinte originale qui a été constituée, à cet effet, devrait poser la question d'un droit à l'intéressement, à l'épargne salariale, à l'actionnariat salarié, et à la participation des salariés et des actionnaires salariés au gouvernement de l'entreprise ; il serait bon que les représentants français dans cette enceinte fassent des propositions inspirées de l'expérience française afin que la Charte qui doit être adoptée à la fin de l'année 2000 puisse en tenir compte.

- d'autre part, la présidence française à compter du 1^{er} juillet prochain fournit l'occasion de lancer un processus de réflexion sur le sujet. Celui-ci pourrait porter sur les points suivants :

. échange d'expériences entre les Etats membres. Ceux-ci n'ont guère eu lieu jusqu'ici. Il serait intéressant de les développer, d'autant que les formes prises par l'épargne salariale dans chaque pays sont assez difficiles à comprendre et à comparer sur la base des textes existants. Des échanges concrets entre praticiens sont nécessaires et l'organisation de séminaires ou colloques permettant de comparer les expériences serait fort utile.

. Cet échange déboucherait naturellement sur une évaluation des bonnes pratiques et des conditions de leur mise en œuvre.

. Ces bonnes pratiques pourraient contribuer à la réflexion que le groupe de travail présidé par Alain Supiot a recommandé sur "la reconfiguration du droit du travail en terme de distribution de droits de tirage sociaux"²⁰⁸. Le droit à l'épargne salariale n'est pas seulement un droit à un minimum de patrimoine. Ce peut être aussi, dans des conditions à définir, une aide à la gestion du temps et de la formation tout au long de la vie.

. Ceci pourrait conduire à une seconde recommandation de l'Union européenne plus ciblée que celle de juillet 1992, précisant davantage les types d'instruments qu'il paraît souhaitable d'encourager (intéressement aux résultats, aux bénéfices, actionnariat salarié, etc.) et les conditions de leur développement.

. Une recommandation relative aux options de souscription d'action paraît très souhaitable à terme. Elle pourrait prendre la forme d'une directive, à la fois pour fixer une

²⁰⁷ Cf Annexe XXII

²⁰⁸ Sous la direction de Alain Supiot "Au-delà de l'emploi". Rapport pour la Commission européenne, Flammarion 1999

doctrine commune minimale, identifier clairement les conditions d'un pluralisme légitime, et éviter la course au moins disant fiscal. Même si les conditions politiques ne semblent pas réunies actuellement pour avancer aussi loin, si l'on en juge par les difficultés rencontrées pour harmoniser la fiscalité de l'épargne, il serait bon que des échanges de vue et réflexions communes soient proposés sans attendre à nos partenaires.

. A l'occasion du débat sur la société par actions européenne, la question de la gouvernance de l'entreprise et de la place des salariés et des actionnaires-salariés ne pourra manquer d'être posée et mérite elle aussi un débat approfondi.

Enfin, **sur le plan technique**, il convient de faire en sorte que les **différences** de systèmes **existantes ne contredisent pas la notion de marché intérieur**, qui doit prévaloir aussi en matière d'épargne salariale. Cela suppose :

- de faire généraliser la reconnaissance automatique d'un FCPE par les autorités étrangères, lorsque l'agrément de la COB est obtenu ;
- d'obtenir au sein de l'Union européenne une reconnaissance réciproque des systèmes proposés par une maison mère étrangère, pour autant qu'ils soient au moins aussi favorables aux salariés que ceux déjà existants dans le pays de la filiale.

Il apparaît ainsi que l'épargne salariale, dans ses différentes composantes, est autant un problème européen qu'un problème français.

CONCLUSION

L'épargne salariale peut contribuer à une croissance durable et à une cohésion sociale renforcée à cinq conditions :

1 - **Etre mieux diffusée auprès des salariés, particulièrement auprès des salariés des PME**, leur offrant ainsi des possibilités de rétributions complémentaires liées à la performance ou au résultat des entreprises, sans pour autant fragiliser celles-ci.

2 - **Poursuivre et accentuer un développement raisonné et raisonnable de l'actionnariat salarié dans les sociétés cotées**, sous réserve qu'il soit choisi par les salariés et les entreprises, que ses risques soient connus et pris en compte et qu'il s'accompagne d'une gouvernance des entreprises plus ouverte et plus participative, tant pour les actionnaires salariés que pour l'ensemble des salariés.

3 - **Aider les salariés qui le souhaitent à allonger l'horizon de placement de leur épargne.**

4 - **Faire ainsi progressivement de l'épargne salariale un instrument conciliant souplesse et sécurité, et permettant à chacun de mieux maîtriser sa propre vie**, grâce à la disposition d'une épargne pouvant être utilisée pour faire face aux risques de l'existence, pour mieux gérer son temps de travail et sa formation, et pour préparer des projets d'avenir, dont la retraite.

5 - **Utiliser l'épargne salariale** pour contribuer à la **reconquête progressive du capital social** de nos entreprises, pour générer chez celles-ci des "**comportements socialement responsables**" et, dans certaines conditions, pour mieux alimenter les PME en fonds propres ainsi que pour développer des pratiques de solidarité et de lutte contre l'exclusion.

Pour avancer dans ces directions, la mission préconise une démarche délibérément **participative**, conduisant progressivement à **simplifier** et **harmoniser** les dispositifs existants. Ces objectifs ne peuvent être menés à bien que si **l'ensemble des partenaires sociaux se l'approprient**. C'est pourquoi une **réflexion collective** doit s'ouvrir, dont l'enjeu est de **mettre l'épargne salariale au cœur du contrat social**.