



## FAVORISER LA DIFFUSION DE L'ÉPARGNE SALARIALE ET DE L'ACTIONNARIAT SALARIÉ

AUGUSTIN DE ROMANET\*

L'intéressement a été créé en 1959, facultatif mais ouvert à tous. La participation a été créée en 1967 et est obligatoire pour toutes les entreprises dont l'effectif dépasse 50 salariés. L'année prochaine, nous célébrerons le 50<sup>ème</sup> anniversaire de l'intéressement et force est de constater que la diffusion des outils d'épargne salariale (PEE, PERCO) reste imparfaite dans les PME et les trois fonctions publiques.

8 millions de salariés et 5 millions de fonctionnaires ne sont pas couverts par les mécanismes d'intéressement et de participation. La mise en place des Plans d'Épargne Interentreprises ou l'aménagement des FCPE investis dans des actifs non cotés ne sont pas parvenus à convaincre les entreprises industrielles des avantages de l'épargne salariale et de l'actionnariat salarié. Fin 2005, 11,1 % des salariés des

entreprises de moins de 50 salariés avaient accès à un dispositif d'épargne salariale.

Le président de la République souhaite accélérer le développement de l'épargne salariale. Il a fait une proposition visant à différencier l'impôt sur les sociétés pour les entreprises de moins de 50 salariés en fonction de la mise en place d'épargne salariale. Plus récemment, il a évoqué son souhait d'intéresser les fonctionnaires aux économies réalisées suite à la transformation de l'État.

Conformément à sa politique d'investisseur responsable de long terme, la Caisse des Dépôts milite pour favoriser le développement des dispositifs d'épargne salariale et de l'actionnariat salarié au sein des entreprises dans lesquelles elle investit. Je suis persuadé que ces outils constituent une réponse aux vifs débats portant

\* Directeur Général de la Caisse des Dépôts.

sur l'amélioration du pouvoir d'achat et le développement de PME innovantes.

### LES ENJEUX ÉCONOMIQUES ET SOCIAUX DE L'ÉPARGNE SALARIALE ET DE L'ACTIONNARIAT SALARIÉ

Le développement de l'épargne salariale et de l'actionnariat salarié permet de transférer au salarié une partie de la valeur créée par l'entreprise : dividendes, participation aux résultats, plus-value lors de la revente des actions qui est amplifiée par le mécanisme de décote (associe les salariés à la croissance de la valorisation de l'entreprise)... Disposer de ce mécanisme dans son entreprise, c'est voir son pouvoir d'achat augmenter, la contrepartie étant que cette augmentation sera différée dans le temps en raison de la période de blocage d'au moins 5 ans. L'État incite à cette épargne de moyen long terme par le biais de l'exonération de cotisations sociales des sommes versées. Les Français la perçoivent d'ailleurs bien comme un pouvoir d'achat différé. Par exemple, l'INSEE montre que le déblocage anticipé, autorisé en 2004, n'a pas alimenté la croissance via une augmentation de la consommation, mais a été réinvestie dans des véhicules de placement différents et moins corrélés à la croissance de l'économie.

L'épargne salariale permet aussi grâce aux bénéfices d'aujourd'hui de contribuer aux retraites de demain. C'est la raison d'être du PERCO, créé par la loi de 2003, dans lequel la participation et

l'intéressement peuvent être déversés. En contrepartie de conditions de sortie anticipée plus strictes, les possibilités d'abondement par l'entreprise sont plus importantes. C'est ce qui explique que les encours par personne sur les PERCO sont 4 fois supérieurs aux encours sur les PERP, qui ne disposent pas de ces avantages. La constitution de cette épargne de long terme permettra de pallier la diminution du taux de remplacement lors de la liquidation des droits à la retraite.

Enfin, l'épargne salariale joue un rôle pédagogique dans la gestion de l'épargne. Les salariés découvrent souvent à ce moment l'investissement en actions, la bourse et les notions de gestion de patrimoine. Les Français ne sont pas assez sensibilisés sur les bonnes performances financières des actions sur le long terme. Même dans le contexte actuel de forte volatilité des marchés financiers, l'opportunité d'un investissement en actions est réelle.

Économiquement, le développement de l'actionnariat salarié permet de consolider le capital des entreprises en ayant à leur tour de table des actionnaires engagés et fidèles. Pour les marchés financiers, c'est un indicateur du climat social et de la confiance qu'ont les salariés, investisseurs avisés, dans le développement et la performance de l'entreprise. La présence de salariés au capital de l'entreprise peut également jouer un rôle important en cas de tentative d'OPA ou d'OPE, ce fut le cas lors de l'OPE avortée de la BNP sur la Société Générale.

Développer l'actionnariat salarié permet par ailleurs de faire converger les intérêts des salariés et de l'entreprise. Renforcer l'appartenance des



salariés à l'organisation en abolissant le clivage travail/capital, donne à chacun l'envie de se dépasser et d'innover. Le développement de l'actionnariat salarié peut aussi permettre aux entreprises de relever le défi de la mondialisation. Les petites entreprises très innovantes ont très largement utilisé ce mécanisme en associant tous leurs collaborateurs au capital de la structure.

La gouvernance s'en trouve aussi améliorée. La loi prévoit que l'Assemblée Générale des actionnaires nomme un ou plusieurs administrateurs, selon les conditions de vote fixées par les statuts de l'entreprise, choisis par les salariés dès lors que ceux-ci détiennent plus de 3 % du capital de la société. Même si le poids des représentants des salariés pourrait être encore amélioré, cela permet de faire remonter des informations que les dirigeants ou la hiérarchie pourraient avoir tendance à vouloir dissimuler. Plus de la moitié des entreprises du CAC 40 possédaient en 2005 un administrateur représentant les actionnaires salariés.

La détermination du montant d'intéressement à verser peut se baser sur des critères financiers, mais aussi sur des leviers conditionnant la performance globale de l'entreprise (réduction du nombre d'accidents de travail, amélioration de la productivité ou de la qualité du service client...). Les salariés sont de cette manière rémunérés pour leur contribution aux progrès économiques et sociaux, dont ils tirent déjà parti au quotidien.

Les détracteurs de l'épargne salariale prétextent que les risques pris par un salarié investissant dans l'entreprise dans laquelle il travaille, sont démesurés. Je ne partage pas ce point de vue. Tout

d'abord, la part de l'épargne investie dans l'entreprise doit être limitée en comparaison de l'épargne totale, dans un souci de diversification et de liquidité. Enfin, le risque pris est plus faible que celui pris en investissant dans une entreprise qui n'aurait pas fait le choix de l'actionnariat salarié : les performances annualisées des entreprises ayant un actionnariat salarié sont meilleures que celles qui n'en ont pas. Par ailleurs, les représentants des salariés actionnaires sont présents au Conseil d'Administration et peuvent éviter que de trop grands risques soient pris par le management.

L'accompagnement des PME françaises dans leur développement et la mondialisation constitue 1 des 4 orientations stratégiques du plan Elan 2020 de la Caisse des Dépôts. Ce plan stratégique inscrit, parmi ses objectifs, le développement de l'actionnariat salarié et la diffusion de l'intéressement dans les PME, car il apparaît qu'il s'agit là d'un instrument majeur de compétitivité. De nombreux blocages existent cependant à cette diffusion, qu'il convient de lever.

### LA DIFFUSION DE L'ÉPARGNE SALARIALE DANS LES PME EST FREINÉE PAR L'OBLIGATION DE LIQUIDITÉ DES FCPE INVESTIS EN TITRES NON- COTÉS DE L'ENTREPRISE

Trois mécanismes de liquidité pour les FCPE investis en titres non-cotés de l'entreprise sont prévus dans la loi<sup>1</sup> afin de permettre au FCPE de disposer

de la trésorerie nécessaire pour pouvoir régler les rachats anticipés aux salariés.

### Le premier mécanisme

Le premier mécanisme prévoit la détention par le FCPE de titres liquides pour au moins un tiers de l'actif. Il est décrit directement dans le règlement du FCPE lors de sa création : à la fin de la période de souscription, le FCPE ne souscrit pas l'intégralité des sommes versées par les salariés lors de l'opération d'augmentation de capital, mais seulement les 2/3 de son actif. Le 1/3 restant est investi en OPCVM monétaire. Le FCPE calcule une valeur liquidative au moins mensuelle et les rachats sont réglés en prélevant sur la partie investie en OPCVM monétaires. Les éventuelles distributions de dividendes ne donnent pas lieu à un réinvestissement en actions non-cotées mais viennent contribuer au « tiers liquide ».

Environ 3/4 des FCPE en titres non-cotés mis en place récemment l'ont été selon le mécanisme de détention du tiers liquide.

### Le second mécanisme

Le second mécanisme prévoit un engagement de rachat de ses propres titres par l'entreprise selon les conditions fixées par l'article L 225-209 du Code du Commerce. Le FCPE peut s'exonérer de l'obligation du tiers liquide si celui-ci bénéficie d'un engagement de l'entreprise de racheter ses propres titres, c'est le régime dit « FCPE simplifié ».

Le FCPE ne publie sa valeur liquidative qu'après expertise de la valeur des actions détenues (soit 1 à 2 fois par an). C'est sur cette unique valeur que sont traitées l'ensemble des demandes (souscriptions, rachats, arbitrages). L'entreprise a obligation de communiquer aux salariés la nouvelle valeur des actions 2 mois avant la publication de la valeur liquidative qui servira aux traitements des opérations.

Dans ce régime simplifié, la liquidité du FCPE se révèle très réduite pour les salariés qui ne peuvent réaliser leurs opérations qu'une à deux fois par an. Le prix de rachat par l'entreprise ne peut être différent de la valeur fixée à l'issue de l'expertise.

La mise en œuvre de ce mécanisme implique une décision de l'Assemblée Générale pour autoriser l'entreprise à racheter ses propres titres. Il faut également prévoir le devenir des titres rachetés : l'entreprise peut-elle les détenir en autocontrôle ou doit-elle les annuler ? L'entreprise n'est pas autorisée à céder de nouveau les actions auprès d'un actionnaire. En cas d'annulation des titres rachetés au FCPE, il faut prévoir au niveau de l'entreprise les différentes formalités : décision de l'AG autorisant la réduction de capital et rapport spécial du commissaire aux comptes.

Aucun des FCPE mis en place récemment n'a utilisé ce mécanisme.

### Le troisième mécanisme

Le troisième mécanisme prévoit que la liquidité du FCPE soit assurée par un tiers qui s'engage, par une convention, à racheter les actions non-cotées



LES ENJEUX ÉTHIQUES  
LES ENJEUX DE LA PARTICIPATION ET DE L'ACTIONNARIAT SALARIÉ

	Tiers liquide	Mécanisme assuré par un tiers	Engagement de rachat de ses titres par l'entreprise
Formalités de mise en place	Aucune	<ul style="list-style-type: none"> <li>• négociation d'un contrat de liquidité</li> <li>• contre-garantie à définir si la contrepartie n'est pas un établissement de crédit</li> </ul>	Décision de l'AG : autorisation valable 18 mois
Périodicité de calcul de la VL	Mensuelle	Mensuelle	De trimestrielle à annuelle
Préavis pour les rachats	Aucun	Aucun	2 mois après la communication de la nouvelle valeur des actions de l'entreprise
% de détention de titres de l'entreprise par le FCPE	Au maximum 66 %	Entre 66 % et 100 %	Entre 66 % et 100 %
Mise en œuvre du mécanisme	Par la société de gestion	Par la société de gestion et le garant	Par la société de gestion et l'entreprise
Formalités de mise en œuvre du mécanisme	Aucune	Cession de titres : signature d'un ODM <sup>2</sup> et virement du cash sur le compte du FCPE	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Cession de titres : signature d'un ODM et virement du cash sur le compte du FCPE</li> <li>• Il faut prévoir le devenir des titres rachetés : autocontrôle ou annulation</li> </ul>

correspondant au montant des rachats anticipés réalisés par les salariés. Cette contrepartie peut être un établissement de crédit, une entreprise d'assurance ou un tiers, sous réserve d'une contre-garantie dans les conditions définies par le Règlement Général de l'AMF.

Le nombre de titres faisant l'objet du contrat de liquidité dépend du type de FCPE mis en place :

- si le FCPE est investi à 100 % en actions non-cotées, le contrat de liqui-

dité doit porter sur 50 % de l'actif du FCPE ;

- si le FCPE investit une partie de son actif en OPCVM monétaire, le contrat de liquidité viendra en complément de cet investissement. Dans l'hypothèse d'un investissement à 80 % en actions non-cotées, le contrat de liquidité portera sur 20 % de l'actif.

Le prix de rachat des actions est déterminé par le contrat de liquidité, ce prix doit en principe correspondre

à la dernière valeur des actions déterminée selon la méthode définie par l'expert. Le projet de contrat de liquidité doit être soumis à l'AMF, lors de l'agrément du FCPE.

1/4 des FCPE mis en place récemment l'ont été dans ce cadre. Ce mécanisme a été peu pratiqué en raison d'une réticence des banques à garantir les entreprises sur ce type de produit.

C'est donc sur ce dernier marché inefficace que pourrait porter l'action de la Caisse des Dépôts. L'intervention de la Caisse des Dépôts pourrait se situer dans le cadre d'une convention avec la société de gestion du FCPE et dans le cadre d'une garantie de 3<sup>ème</sup> rang, en cas d'impossibilité de l'entreprise et du FCPE d'assurer la liquidité pour un salarié qui souhaite vendre ses parts. Dans ce cas, la Caisse des Dépôts assurerait la liquidité vis-à-vis du FCPE qui lui-même l'assure vis-à-vis du salarié. La liquidité assurée par la Caisse des Dépôts serait garantie par les actions détenues par le FCPE et serait assurée sur une durée limitée, jusqu'à ce que l'entreprise ou autre salarié reprenne les parts qui ont été cédées.

## LA DEUXIÈME CONTRAINTE RÉSIDE DANS LE COÛT DE MISE EN ŒUVRE DES DISPOSITIFS ACTUELS

Pour faciliter l'accès des PME aux FCPE d'actionariat salarié, un des freins actuels est la complexité de mise en service et le coût. Aux dires des sociétés de gestion interrogées, le coût

de création d'un FCPE est d'environ 50 k€ et le coût annuel est au minimum compris entre 10 et 20 k€. Il s'agit donc, pour les PME, et pour les PME uniquement, de réduire les principaux postes de charge qui sont :

- le coût lié à la création et à l'agrément AMF du FCPE ;
- les coûts d'expertise ;
- les coûts de la société de gestion du FCPE ;
- le commissaire aux comptes ;
- le dépositaire.

En considérant que les frais de commissaire aux comptes et de dépositaire sont peu compressibles et en supposant que les coûts proposés par la société de gestion dépendraient pour une part de la complexité du dispositif, et notamment des frais de démarrage, il semble qu'une réduction sensible des frais de création puisse être obtenue en simplifiant les contraintes imposées aux FCPE et en réduisant les coûts d'expertise.

La première modification pourrait porter sur la mise en place d'un régime très simplifié des FCPE dans les PME, en transformant le système actuel d'agrément individuel des FCPE préalable par l'AMF en un système où les sociétés de gestion feraient agréer au préalable une trame type de FCPE.

Cette trame type pourrait comporter :

- notice et règlement type du FCPE ;
- modèle de brochure d'information aux salariés ;
- modèle d'accord de Plan d'Épargne Entreprise ;
- convention cadre entre la Caisse des Dépôts et la société de gestion pour le mécanisme de liquidité.



Cela entraînerait une réduction importante du coût d'entrée pour les PME. Ces FCPE seraient valorisées entre 2 et 4 fois par an.

Le dernier point d'amélioration concerne les coûts d'expertise obligatoire de la valorisation des actions de la société lors de la création du FCPE puis tous les 5 ans. Cette expertise est coûteuse, de l'ordre de 15 k€. La méthode retenue par l'expert doit être reproduite tous les ans par les commissaires aux comptes afin d'obtenir une valorisation actualisée. Une manière d'éviter ce coût consisterait à prendre une estimation simple de la valeur de l'entreprise, par exemple l'actif net, qui peut être déterminée à partir d'un bilan certifié.

Il s'agit d'une modification du Code du Travail.

La Caisse des Dépôts, au service

du développement économique du pays et de l'intérêt général, considère qu'elle a un rôle à jouer pour permettre à une plus grande partie des Français d'accéder à l'actionnariat salarié d'une part, à l'intéressement et à la participation d'autre part.

La Commission européenne constatait aussi dans ses travaux de la fin des années 1990, que l'ensemble des acteurs économiques devaient être incités à « intensifier leurs efforts en vue de promouvoir l'utilisation à plus grande échelle, de la participation financière des salariés dans toute l'Europe ». Peu de choses ont changé depuis lors. La France pourrait, en assouplissant les mécanismes d'épargne salariale, inciter les différents États membres à relancer leur réflexion sur la manière de mieux associer les travailleurs européens aux bénéfices de la mondialisation.

#### NOTES

1. Article L 443-4 du Code du Travail, dans sa rédaction issue de la loi n° 2006-1770 du 30 décembre 2006.
2. Ordre de Mouvement.

