FONDACT

13 propositions

En faveur de l'actionnariat salarié

dans les entreprises non cotées

GT ACTIONNARIAT SALARIÉ DANS LES ENTREPRISES NON COTEES

Septembre 2013 – Février 2014

Présidente : Marie-Christine COISNE-ROQUETTE

Rapporteur : Pierre DESSAINT

FONDACT
Président : Michel BON
Conseiller du Président : Gérard GRUET-MASSON
Délégué Général : Daniel GEE
http://www.fondact.org

Table des matières

AVANT PROPOS 3
INTRODUCTION 5
1 LES CHIFFRES DE L'ACTIONNARIAT SALARIE 6
1.1 Approche globale de l'épargne salariale 6
1.2 Zoom sur les flux de collecte et de décollecte 9
1.3 Focus sur les particularités de l'actionnariat salarié en France 9
1.4 L'actionnariat salarié en Europe. 10
2. DE L'INTERET D'ELARGIR L'ACCES A L'ACTIONNARIAT SALARIE AUX PME ET ETI 12
2.1 La recherche d'une plus grande performance de l'entreprise 12
Accroitre la performance économique 12
Renforcer la performance sociale de l'entreprise 12
Autres impacts favorables 14
2.2 La recherche d'un meilleur partage des richesses dans la durée 15
Un juste partage de la création de valeur 15
Une approche s'inscrivant dans le long terme 15
3. LES PROPOSITIONS DU GROUPE DE TRAVAIL POUR SURMONTER LES OBSTACLES 17
3.1 Fiscalité de l'actionnariat salarié 17
Bilan de la situation actuelle 17
3.2 Valorisation des sociétés mettant en place un plan d'épargne salariale 18
Le contexte légal et réglementaire 18
Les difficultés rencontrées 19
3.3 Liquidité de l'actionnariat salarié 21
Bilan du fonctionnement actuel en matière de Liquidité 21
Les difficultés rencontrées 22
3.4 Gouvernance et instruments financiers 23
Le fonctionnement actuel 25
Le constat 27
3.5 Reprise d'entreprise par les salariés via un PEE 30
Le fonctionnement actuel 30
3.6 Mise en place d'un plan d'actionnariat collectif international 31
Bilan de la situation actuelle 31
4. L'IDEAL D'UNE ENTREPRISES NON COTEE DETENANT UN ACTIONNARIAT SALARIE 33
5. SYNTHESE DES PROPOSITIONS 35
CONCLUSION 38
Les membres du groupe de travail 45

AVANT PROPOS

La France a besoin :

- d'entreprises durablement engagées dans le développement de leur activité en y associant leur personnel,
- d'entreprises solides au présent et tournées vers l'avenir,
- d'entreprises qui investissent sur le long terme,

et dès lors capables de financer leur croissance.

Hormis les subventions, seules 2 voies de financement s'ouvrent à elles :

- L'endettement, bancaire en particulier, peut voir ses taux augmenter rapidement, voire disparaître comme vient de le montrer la crise, et déstabiliser l'entreprise, surtout si ce sont des « ETI » ou des PME ;
- Les fonds propres, c'est-à-dire l'argent d'actionnaires personnes physiques ou intermédiaires financiers.

Les ressources en fonds propres les plus stables, sont celles des familles fondatrices ET des collaborateurs salariés. Ils sont durablement engagés au soutien de la pérennité de leurs entreprises pour une raison première que l'on méconnaît trop souvent : les valeurs solides qui y sont partagées et l'attachement qu'elles suscitent envers leur entreprise.

Les investisseurs financiers, qui ont par nature une distance plus grande à l'endroit de l'entreprise, qui ne disposent de surcroît que d'un horizon de temps limité dans leur investissement, s'inscrivent dans une logique de rendement rapide et requièrent, le plus souvent, une cotation boursière pour assurer la liquidité de sortie.

En plus de la ressource longue, stable et confiante qu'apportent les capitaux familiaux ou salariés à l'entreprise non cotée, ces acteurs du non coté partagent **une ambition au service de la pérennité de l'entreprise** qui passe aussi par une rentabilité au fil du temps.

Le regard et l'exigence de ces actionnaires de long terme sur l'évolution de la rentabilité de leur entreprise **s'inscrit dans la durée** :

Ainsi, ils acceptent mieux que d'autres la baisse de la rentabilité liée aux aléas de la conjoncture et aux efforts de transformation ou d'investissement que requiert l'évolution de leur métier, au point que dans la durée, l'observation prouve que les entreprises qui associent leurs collaborateurs au capital, et donc au partage de la valeur créée ensemble, créent plus de richesses pour leurs actionnaires **ET** leurs salariés, et procurent davantage de croissance et d'emplois à leur pays.

Aussi est-il temps que le cadre législatif, règlementaire et fiscal fournisse à cet actionnariat de premier choix :

- d'une part, une plus grande facilité à naître et à grandir par **l'assouplissement et la simplification du cadre législatif et règlementaire,**

- d’autre part, un encouragement à son développement par **une politique incitative et différenciatrice.**

Ce rapport rappelle les mille et une vertus de la pratique de l’actionnariat salarié dans les entreprises en général et « privées non cotées » en particulier, et a pour ambition, l’adoption d’un cadre nouveau, volontariste et vertueux au soutien des acteurs de long terme au service du développement de l’actionnariat des entreprises non cotées.

Nous rêvons que, convaincues des mérites de l’actionnariat salarié et encouragées par sa flexibilité, le nombre des entreprises non cotées le pratiquant triple et représente la majorité. La confiance ainsi partagée, doperait leur capacité d’autofinancement, leur développement et la création d’emplois.

Les salariés actionnaires, associés au partage des fruits et des risques de l’entreprise, seraient des partenaires durablement investis pour le succès de l’entreprise.

Marie Christine COISNE- ROQUETTE

Présidente du Groupe de Travail

INTRODUCTION

Alors que le gouvernement a annoncé son intention de refonder les règles de l'épargne salariale, afin de fournir un cadre que nous espérons favorable et stable aux entreprises et à leurs collaborateurs, FONDACT a souhaité apporter une contribution pour aider le législateur à **développer l'actionnariat salarié dans les entreprises qui ne sont pas cotées en bourse.**

Sous son égide, un groupe de travail présidé par Madame Marie-Christine COISNE ROQUETTE (Présidente du Conseil d'Administration de SONEPAR), s'est réuni avec un double objectif :

- Identifier les difficultés et obstacles qui affectent ce scenario et **proposer des solutions simples pour les surmonter**,
- Tracer les grandes lignes d'un **scenario idéal** pour développer l'actionnariat salarié dans les sociétés non cotées, en faisant abstraction des contraintes juridiques et réglementaires actuelles.

Le présent rapport se concentre sur les questions de l'actionnariat salarié, tout particulièrement dans les PME et ETI. A un **partage du profit lié au contrat de travail** que permettent la participation et l'intéressement, s'ajoute l'actionnariat salarié qui permet le **partage du profit lié à la propriété**. Cette approche complémentaire vient renforcer la dimension du long terme de l'épargne salariale et ses apports bénéfiques. **Cibler les propositions sur les PME et ETI**, c'est aussi s'intéresser à la situation des entreprises les plus nombreuses en France, qui emploient un très grand nombre de personnes, et qui sont aussi celles qui utilisent le moins les outils de partage du profit.

Ce rapport est divisé en quatre chapitres :

1. Mesurer les enjeux, un **tour d'horizon de l'actionnariat salarié en chiffres.**
2. Evaluer **l'efficacité de l'actionnariat salarié** pour la performance de l'entreprise aussi bien dans les grands groupes que dans les petites sociétés, il s'agira de se référer à des études menées en France et à l'étranger.
3. Etablir des **propositions de simplification** pour surmonter les obstacles juridiques qui jalonnent le parcours pour tendre vers l'entreprise idéale. Ces propositions visent à rendre plus simple, plus souple et si possible moins coûteux un actionnariat salarié pour les PME.
4. Dessiner le **portrait de l'entreprise idéale** qui lui donnerait toute sa vigueur, sa performance, son attrait et sa pérennité.

1 LES CHIFFRES DE L'ACTIONNARIAT SALARIE

Les statistiques sur l'épargne salariale à fin 2013 prises en compte ci-après sont établies par l'AFG (Association Française de la Gestion Financière).

En dépit d'une augmentation exponentielle du forfait social en 2012 (de 8% à 20%) et d'un contexte économique en berne, l'épargne salariale demeure apparemment préservée, **même si certains signaux de ralentissement sont perceptibles.**

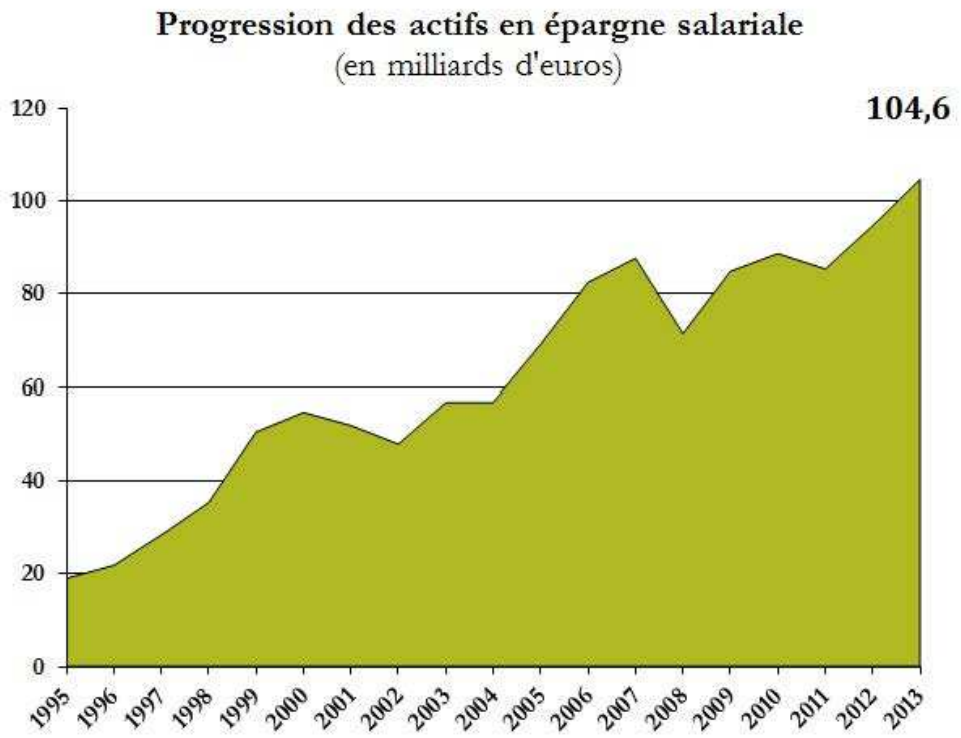
1.1 Approche globale de l'épargne salariale

En croisant le nombre de comptes individuels recensés par l'AFG et le nombre de salariés couverts par au moins un dispositif d'épargne salariale[1], le précédent rapport FONDACT avançait une estimation de 10 millions de salariés du secteur privé non agricole disposant d'au moins un dispositif de participation, d'intéressement, de plan d'épargne d'entreprise ou de plan d'épargne retraite collectif. Ce chiffre reste d'actualité en ce début d'année 2014. En effet, selon une étude récente publiée par la DARES[2], il y a, en 2011, 8,8 millions de salariés qui sont couverts par au moins un dispositif d'épargne salariale, et selon l'AFG, au 31 décembre 2013[3], il y a environ 11,2 millions de comptes individuels gérés au titre de l'épargne salariale. Sachant que certains salariés disposent parfois de plusieurs comptes et que des retraités ont conservé leur épargne, on peut estimer entre 9 et 10 millions le nombre de salariés disposant en 2013 d'un dispositif d'épargne salariale.

Au 31 décembre 2013, l'encours de l'épargne salariale en France était de 104,4 Mds €, en hausse de 10 % sur un an[4]. **Ce chiffre est cependant trompeur dans la mesure où la progression est due à un effet de marché favorable pour l'essentiel et par une progression du nombre d'entreprises bénéficiaires des dispositifs**.

[1]Croisement du nombre de compte gérés recensé par l'AFG au 31/12/2010 et DARES n°63 aout 2011.
[2]2013-068 - Participation, intéressement et épargne salariale en 2011.
[3]Statistique annuelle sur la tenue de compte en épargne salariale au 31 décembre 2013.
[4]AFG : Epargne Salariale Chiffres Clés

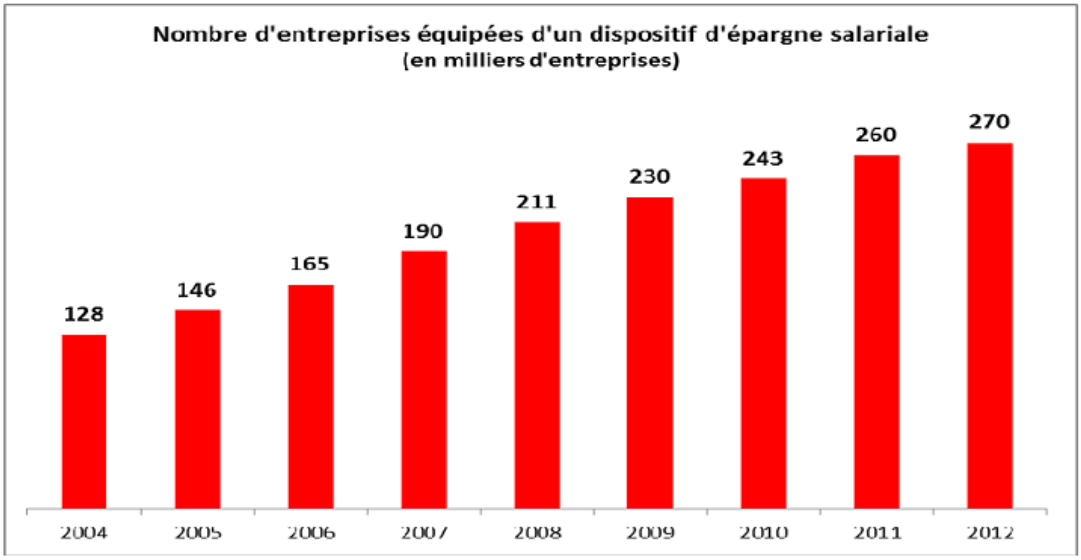
Graphique / Tableau 1



Fin 2012, 270 000 entreprises disposaient d'un plan d'épargne salariale, en hausse de 4% sur un an. On dénombre 264 000 entreprises de moins de 500 salariés sur le total de 270 000. Ce résultat confirme les observations formulées dans le précédent rapport FONDACT qui relevait une progression du nombre d'entreprises équipées de 16% entre 2008 et 2010. Si on plonge le regard un peu plus loin en arrière, on est frappé de noter que le nombre d'entreprises équipées depuis 2004[5] a plus que doublé. **Cette progression est en grande partie liée au développement des Plans d'épargne et PERCO interentreprises dans les professions libérales et artisanales, favorisé par l'évolution législative.**

[5] Extrait du communiqué de presse AFG du 21 mai 2013.

Graphique / Tableau 2



Au 31 décembre 2013, 42,5 milliards d'euros étaient investis en fonds d'actionnariat salarié, soit 41% des encours gérés. 61,9 milliards étaient investis en fonds diversifiés (c'est-à-dire minoritairement investis en titre de l'entreprise ou travaille le salarié). Cette proportion en hausse par rapport au 31 décembre 2012 est essentiellement due à l'effet marché. L'AFG souligne qu'à cette date, c'est en réalité 50 milliards d'euros issus de l'épargne salariale qui sont investis en actions, soit plus de la moitié des encours. Cette proportion est à mettre en parallèle avec celle de l'épargne gérée en France. Fin 2012, l'épargne gérée sur le marché français s'élevait à 2 932 milliards d'Euros, en hausse de 5,9% sur une année. En ce qui concerne les seules OPC de droit français, le montant s'élevait à 1 506 milliards d'euros, dont 234 milliards d'euros investis en fonds actions[6]. **On note donc une nette propension de l'épargne salariale à s'orienter vers le financement des entreprises si on la compare à l'épargne des français en général.**

Au sein des fonds diversifiés, les fonds solidaires (+40% en 2013) et les fonds ISR (investissement socialement responsable, +40% en 2013) ont fortement progressé, ils ne représentent toutefois que 18 % de l'encours global de l'épargne salariale.

Les encours placés sur des PERCO continuent à progresser de 28% en 2013, pour s'établir à 8,6 milliards d'Euros. A cette date, 180 000 entreprises (+11% en une année) proposaient un PERCO à leurs collaborateurs, dont 1 540 000 y adhéraient (+23 % en une année). On peut voir là l'effet positif du versement obligatoire en PERCO d'une partie de la participation pour les salariés qui ne choisissent pas d'affecter leur versement et des règles d'abondement spécifiques au PERCO.

De 2005 à 2011, le montant des sommes attribuées aux salariés au titre de l'épargne salariale est relativement stable, entre 2 100 et 2 350 euros par an.

[6] Rapport d'activité AFG 2012-2013.

1.2 Zoom sur les flux de collecte et de décollecte

Fin 2012, le niveau de la collecte était de 11,3 milliards d'euros, en baisse de 10% par rapport à 2011.

Dans le même temps, la décollecte s'est élevée à 10,8 milliards d'euros. Le solde net de 500 millions d'euros cache un recul de 670 millions d'euros des sommes placées en PEE et une progression de 1,3 milliards d'euros des sommes placées sur le PERCO.

Pour le 1er semestre 2013, les versements ont été de 8,2 milliards d'euros. Les rachats sur la même période ont été de 6,7 milliards d'euros, soit un solde net de 1,5 milliards d'euros.

Pour l'année 2012, le premier motif de rachat anticipé a été la cessation du contrat de travail, qui a concerné 380 000 salariés pour un montant moyen de 3 970 euros, soit un total de 1,5 milliards d'euros. Le second motif a été l'achat de la résidence principale qui a concerné 143 000 foyers pour une moyenne de 9 760 euros (1,4 milliards d'euros). Les autres motifs de déblocages anticipés sont nettement moins importants en nombre de personnes concernées et en montants moyens.

1.3 Focus sur les particularités de l'actionnariat salarié en France

Il existe des plans d'actionnariat salarié dans des entreprises non cotées ne faisant pas usage du fonds commun de placement en entreprise. Il n'existe aucune statistique permettant de les recenser.

S'agissant de l'épargne salariale recensée, nous avons déjà souligné qu'au 31 décembre 2013, 42,5 milliards d'euros étaient investis en fonds d'actionnariat salarié, soit 41% des encours gérés.

A la même date, les actifs sont placés à 34 ,8 milliards d'euros en titres cotés, et 7 milliards en titres non cotés, soit respectivement 33,4% et 6,7% du total de l'épargne salariale gérée. A fin 2008, ces pourcentages étaient respectivement de 30,71% et 9,29%.

Graphique / Tableau 3

2008 à 2012 Mds €
Evolution de la part de l'épargne salariale placée en FCPE art L214-40
Ventilation entre cotés et non cotés
Source: communiqués AFG

Date	Total géré	FCPE Art 214-40		FCPE Art 214-40 (cotés)		FCPE Art 214-40 (non cotés)	
		Total	% sur total géré	Total	% sur total géré	Total	% sur total géré
31/12/2013	104,35	41,51	39,78%	34,80	33,35%	6,71	6,43%
31/12/2012	94,59	33,29	35,19%	26,54	28,06%	6,75	7,14%
31/12/2011	85,33	30,7	35,98%	24,01	28,14%	6,69	7,84%
31/12/2010	88,61	34,9	39,39%	28,27	31,90%	6,63	7,48%
31/12/2009	84,8	34,2	40,33%	27,74	32,71%	6,46	7,62%
31/12/2008	71,43	28,96	40,54%	22,13	30,98%	6,83	9,56%

Le constat n'est pas des plus réjouissants. **Force est de constater un net recul de l'actionnariat salarié en pourcentage des actifs gérés depuis 2008 en dépit de l'embellie constatée en 2013**. Trois observations viennent à l'esprit :

- Sur la période, il y a eu une sensible hausse du montant des actifs gérés (de 71,4 à 104,3 Milliards d'euros, +46%),
- La part de l'épargne salariale placée en titres cotés s'est redressée en 2013 en pourcentage et en valeur (+ 59%)
- Dans le même temps, la part de l'épargne salariale placée en titres non cotés a reculé de pratiquement 1/3 en pourcentage.

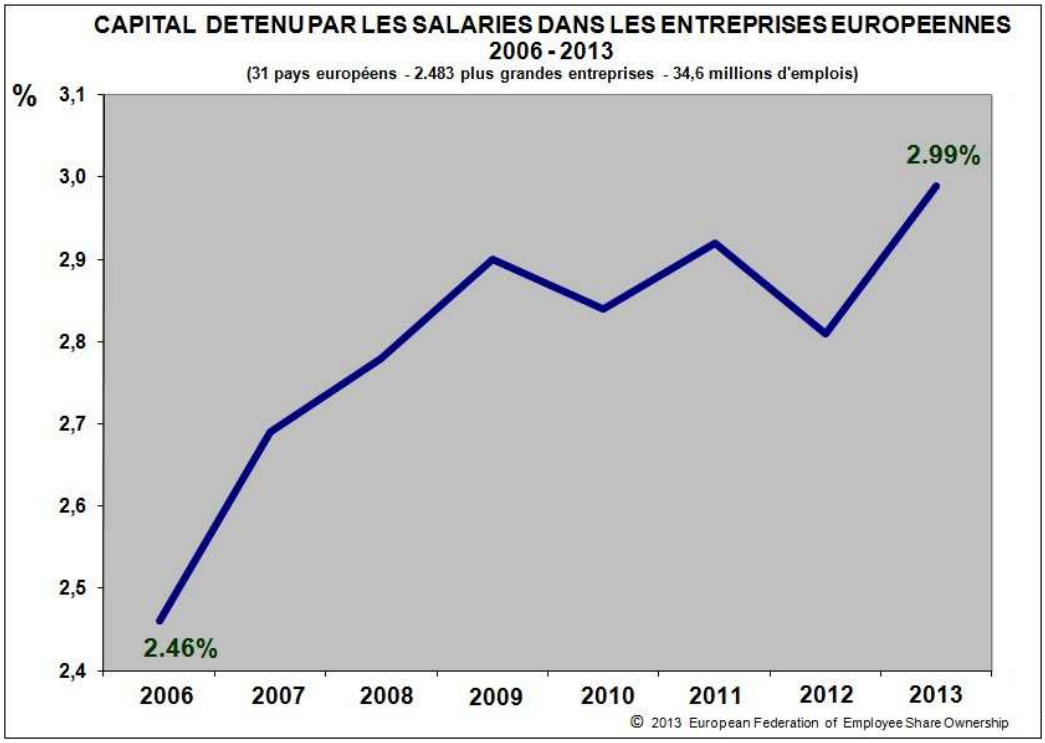
Le contexte économique doit sans doute être mis cause. On pense en premier lieu aux cours de bourse qui ont été chahutés depuis 2008. Mais on aurait pu s'attendre à ce que les placements en titres cotés soient plus impactés que les placements en titres non cotés. Or, c'est l'inverse qui est observé. L'explication tient probablement au fait que les marges des PME non cotées ont été plus affectées par la crise que celles des grands groupes internationaux. Au ralentissement des souscriptions lié au marché, s'ajoute la pression fiscale qui s'est fortement accentuée en 2012 et qui dissuade les employeurs de s'engager sur la voie du partage des profits et du capital. **La France dispose de l'un des modèles les plus aboutis en matière d'épargne salariale, mais si des choix politiques n'assurent pas sa pérennité, ce modèle est compromis.**
On peut évaluer à au moins 3 milliards d'euros les 3 plus importants actionnariats salariés mis en place dans des entreprises non cotées. Ainsi, au 31 décembre 2013, les 206 autres fonds investis en titres non cotés cumulent un actif de 3,3 milliards d'euros, soit une moyenne d'un peu moins de 16 millions d'euros d'actifs pour chacun de ces FCPE.

1.4 L'actionnariat salarié en Europe.

En 2013, le capital détenu par les salariés dans les entreprises européennes a augmenté de 32% à 266 milliards d'euros, au même niveau que juste avant la crise financière. En pourcentage, la participation détenue par les salariés n'a jamais été aussi élevée avec 2,99%.

Cette nouvelle progression n'est pas due à de nouveaux plans d'actionnariat salarié (environ 30% des grandes entreprises européennes ont lancé de nouveaux plans d'actionnariat salarié, comme par le passé). La raison principale ? Les prix des actions ont augmenté davantage dans les entreprises où la part de l'actionnariat salarié est la plus grande, conduisant mécaniquement à des montants moyens plus élevés.

Graphique / Tableau 4



[7]

La Fédération Européenne de l'Actionnariat Salarié (FEAS) recense 10 millions de salariés actionnaires de leur entreprise en Europe en 2012[8]. **Parmi eux, 1 million sont actionnaires d'entreprises non cotées.**

La comparaison entre l'Europe et les Etats unis d'Amérique en matière d'actionnariat salarié dans les entreprises non cotées tourne nettement à l'avantage de ces derniers. La FEAS relève effectivement que sur 18 millions d'actionnaires salariés outre Atlantique, 10 millions le sont dans des entreprises non cotées. Ceci s'explique par le fort développement des Employee Stock Ownership Plan (ESOP) aux Etats Unis. Il s'agit d'une structure de reprise d'entreprise par les salariés, qui a connu un fort succès parmi les entreprises de taille moyenne. Deux facteurs ont été favorables aux ESOP : une législation ancienne (40 ans) et stable, et un régime fiscal favorable, tant pour le cédant qui bénéficiera d'incitation en terme de plus-values de cession, que pour l'ESOP elle-même, au titre de l'impôt sur les bénéfices.

[7] News letter FEAS du 6 janvier 2014.
[8] FEAS « History and background » European Federation of Employee Share Ownership, 19 juin 2013.

2. DE L'INTERET D'ELARGIR L'ACCES A L'ACTIONNARIAT SALARIE AUX PME ET ETI

Le rapport de FONDACT 2012 sur l'épargne salariale durable en a déjà inventorié l'utilité sociale, économique et sociétale. Dans le même esprit, il n'est pas inutile de rappeler l'intérêt spécifique de l'actionnariat des salariés dans les sociétés non cotées :

Pour illustrer ce point, il s'agit de répondre à la question « pourquoi un entrepreneur mettrait-il en place un actionnariat salarié ? ». Pour le chef d'entreprise, et plus encore s'il dirige une PME ou une ETI, ouvrir à ses salariés l'accès au capital de son entreprise ne va pas de soi. Il devra partager la propriété et donc une partie des bénéfices attendus, compliquer la gouvernance de son entreprise et de plus il affrontera de multiples difficultés.

S'il le fait, c'est donc qu'il espère, en retour, des avantages pour son entreprise (une plus grande performance) et parce qu'il est, sous un angle managérial, convaincu de l'efficacité d'une démarche de partage de la valeur et d'une répartition plus juste de la création de richesse dans la vie de l'entreprise.

2.1 La recherche d'une plus grande performance de l'entreprise

La Fédération Européenne de l'Actionnariat Salarié l'affirme sur son site internet : l'impact de l'actionnariat salarié sur la performance d'entreprise est mesurable et fort. A condition de combiner actionnariat salarié et management participatif, **la performance de l'entreprise augmente de 2% par an.**

Accroitre la performance économique

Des indices boursiers mesurant la performance de sociétés ayant mis en place une politique d'actionnariat salarié ont été conçus. Ce ne sont certes pas des PME et des ETI qui composent ces indices. Pour autant, il faut s'y intéresser, tout comme pourrait le faire un patron de PME, afin de comparer la performance des sociétés ayant mis en place un actionnariat salarié avec les autres. Par ailleurs, diverses études se sont penchées sur la performance économique des entreprises ayant mis en place un actionnariat salarié. Elles concluent à une meilleure performance des entreprises pratiquant l'actionnariat salarié, comme le montrent les analyses synthétisées en annexe 1.

Renforcer la performance sociale de l'entreprise

Le chef d'entreprise qui ouvre le capital de sa société à ses collaborateurs cherche à accroitre la performance de cet actif immatériel stratégique que constitue la ressource humaine.

Accroitre le sentiment d'appartenance, fidéliser les collaborateurs, favoriser le travail d'équipe et réduire l'absentéisme

La seule politique de partage du profit que permettent la participation et l'intéressement ne suffit pas à créer le sentiment d'appartenance. Cela est d'autant plus vrai que les

évolutions récentes de la législation en la matière ont malheureusement rendu les choses trop complexes, et trop peu lisibles. Le Président de Fondact a ainsi noté à propos du partage du profit que « *la confusion s'est installée sur la nature des sommes distribuées. Pour un salarié, c'est souvent de l'argent qui tombe du ciel sans raison évidente* »[9]. L'actionnariat, au contraire, contribue à créer ce sentiment d'appartenance. L'entreprise devient une chose commune, **chaque collaborateur se sentira un peu plus « chez lui » et en charge du devenir de la société dès lors qu'il en détient une partie**. Il sera en conséquence plus efficace, plus fidèle à son entreprise, et donc plus performant. Le collaborateur par son investissement financier témoigne de sa confiance dans son entreprise. Cette confiance rapproche l'ensemble des acteurs de l'entreprise, elle est un facteur de paix sociale.

L'actionnariat aidera le collaborateur à se sentir reconnu au sein de son entreprise, il lui sera en conséquence plus fidèle. Il sera également plus engagé, plus motivé et plus solidaire de ses collègues, donc plus enclin à travailler en équipe, s'il sait que de ces attitudes dépendent une partie de ses revenus et la croissance de son patrimoine. Des collaborateurs moins absents, plus fidèles et plus solidaires sont facteurs d'une productivité supérieure et d'une excellence dans la réalisation des tâches.

Ces avantages peuvent s'avérer déterminants dans une économie moins industrielle et plus orientée vers les services.

Ces affirmations sont corroborées par une étude publiée en 2011 par le centre d'analyse stratégique qui a mesuré l'impact des politiques de participation des salariés sur la performance sociale[10]. Ainsi, la détention du capital de l'entreprise par les salariés s'avère être un dispositif efficace au même titre que le PEE (réduction du taux d'absentéisme d'1/4), surtout lorsque la gestion du capital de l'entreprise est gérée collectivement (via la présence d'association ou de club de salariés actionnaires). Les analyses statistiques effectuées par le professeur Fathi Fakhfakh aboutissent aux mêmes conclusions.

Pour prolonger cette approche, on peut s'intéresser à une autre étude, britannique celle-là[11], qui a mis en évidence une plus grande propension des entreprises développant l'actionnariat salarié à laisser à leur collaborateur plus de marge d'initiative, comme le montre le graphique reproduit en annexe 2.

Intensifier et moderniser le dialogue social

Négocier la mise en place d'un dispositif d'épargne salariale en entreprise permet de renforcer le dialogue social. Selon l'enquête REPONSE 2010 - 2011 de la DARES[12], les représentants du personnel déclarent que 66% des établissements ayant négocié sur l'épargne salariale ont conclu un accord entre 2008 et 2010.

Cela va également le moderniser. Le dialogue social n'est pas le même s'il se déroule dans le cadre d'une relation classique de travail, ou entre coactionnaires. L'actionnariat salarié permet de dépasser les antagonismes. L'ouverture du capital aux collaborateurs favorise l'alignement des intérêts des parties prenantes au sein de l'entreprise

---

[9] « Revisiter le partage du profit », Michel Bon Revue Sociétale 1er trimestre 2012.

[10] "Participation des salariés et performance sociale : quels liens ? quels enjeux ? » Salima Benhamou et Marc-Arthur Diaye n°2011-02. Mai 2011.

[11] « The employee ownership advantage, benefits and consequences », juillet 2012, Pr J Lampel et A Bhalla, cass Buisness school, City univeristy London & Dr P Jha, Newcastle University Business School.

[12] Enquête Relations professionnelles et négociations d'entreprise (REPONSE), mis en ligne le 27 mars 2012 sur le site de la DARES.

(actionnaires, dirigeants, collaborateurs), donc une plus grande transparence dans l'échange. **Du côté des collaborateurs, le fait d'être actionnaire favorisera la compréhension des enjeux économiques qui s'imposent à l'entreprise.**

Autres impacts favorables

Renforcer les fonds propres de l'entreprise – protéger le capital

Pour une entreprise, ouvrir le capital aux collaborateurs est un moyen de renforcer ses fonds propres en **s'appuyant sur un investisseur stable dans le temps**. Il résulte d'une enquête de la FAS que la détention d'avoir par les collaborateurs est pour les 2/3 des entreprises comprise entre 5 et 10 ans, et est même supérieure à 10 ans pour 17%. Cette stabilité n'intéressera pas seulement les grandes entreprises, mais également les plus petites. La recherche de financement pour les PME est, on le sait, un sujet permanent d'inquiétude et de stress pour les entrepreneurs. La crise bancaire ouverte en 2008 ne rend que plus évidente cette problématique. Dans sa croissance, une entreprise pourra en s'appuyant sur les capitaux placés par ses collaborateurs trouver de nouvelles voies de développement tout en préservant son indépendance, et ainsi éviter, ou à tout le moins différer, une alliance avec un partenaire financier ou une introduction en bourse. Pour une entreprise cotée, l'actionnariat salarié est également un puissant outil de stabilisation du capital, en rendant les OPA inamicales plus compliquées à réaliser[13].

Le concours des collaborateurs au financement de leur entreprise via l'actionnariat renforcera donc l'économie nationale. Il a d'ailleurs été observé une plus grande résistance des entreprises ayant mis en place un actionnariat salarié dans une l'étude publiée au Royaume Uni en juillet 2012[14]que nous avons précitée. On touche là un point essentiel. Nous avons mis en lumière le faible niveau d'investissement des français dans leur propre économie, laissant ce soin aux grands organismes financiers et… aux fonds de pensions étrangers. Cette situation est regrettable à bien des égards : manque de fonds propres des entreprises françaises, détention par des capitaux étrangers qui prennent leurs décisions sans considérations des effets locaux de celles-ci. A titre de comparaison, un parallèle avec les problématiques de dettes publiques en Italie peut être fait : l'une des forces de l'Etat Italien est que sa dette est détenue en grande partie par les italiens eux-mêmes, ce qui s'est avéré être un atout considérable. On peut rêver d'une économie française forte d'un large actionnariat salarié français, facteur de partage de la création de richesses et de cohésion sociale.

La transmission de l'entreprise

Une dernière motivation pour un patron de PME est la transmission de son entreprise. De nombreuses entreprises en France ferment chaque année faute de repreneur. **Favoriser un investissement de l'épargne salariale en actions des entreprises contribuera à la mise en place de solutions de reprise d'entreprises par leur salariés, ou par certains d'entre eux.** L'entreprise passera ainsi dans les mains de personnes la connaissant bien, ayant eu le temps de préparer et financer la succession. Cette continuité en douceur ne peut qu'être bénéfique pour l'entreprise, ses collaborateurs et le tissu économique. On voit

[13] Par exemple l'échec de l'OPA de la BNP sur la Société Générale en 1999.

[14] « The employee ownership advantage, benefits and consequences », juillet 2012, PrJ Lampel et A Bhalla, cass Buisness school, City univeristy London & Dr P Jha, Newcastle University Buisness School, disponible à l'adresse suivante http://www.efesonline.org/LIBRARY/2012/Cass%20Business%20School%20-%20employee-ownership-advantage-benefits-and-consequences.pdf

que cette démarche est conforme à l'intérêt de l'entrepreneur et de son entreprise. On voit aussi qu'elle est à la frontière avec une motivation plus générale : pérenniser l'entreprise et les emplois.

2.2 La recherche d'un meilleur partage des richesses dans la durée

L'entrepreneur pourra pour des raisons d'ordre managérial souhaiter partager avec ses collaborateurs le capital de l'entreprise. Cette approche va de pair avec une vue à long terme de la gestion de l'entreprise.

Un juste partage de la création de valeur

Au-delà du salaire, part fixe et indispensable de la rémunération des collaborateurs, la participation et son prolongement, l'actionnariat, permettent de partager la création de valeur avec ceux qui y contribuent par leur travail quotidien. L'entrepreneur peut aussi souhaiter s'engager dans l'actionnariat salarié parce que cela lui semble juste. Cette politique de partage favorisera la constitution de patrimoine financier au profit de personnes n'ayant que trop difficilement la possibilité d'en constituer, ce qui, à une époque de grandes tensions sur le régime de retraites constitue à l'évidence une piste trop prometteuse pour être négligée. A cet égard, une présentation du Pr J Lowitsch faite à Bruxelles en 2010[15]est très éclairante. Il y était mis en évidence la part croissante du facteur capital dans la production de richesse par rapport au facteur humain, et la concentration de plus en plus importante de la détention du capital dans peu de mains. Il y aurait ainsi d'une part des « happy few » propriétaires des moyens de production, et d'autre part les masses de salariés. Or, l'augmentation des revenus du capital est plus rapide que celle des revenus du travail (de 2003 à 2007 en Allemagne, +37.6% vs +4,3%), de sorte que l'écart de richesse entre les possédants et les autres serait irrémédiablement appelé à se creuser, jusqu'à ce que soit atteint un point de rupture remettant en cause le modèle. Le Pr Lowitsch ne pense toutefois pas que ce scénario soit irrémédiable, il y a un antidote. **L'actionnariat salarié apporte une réponse à cette problématique de fond de nos sociétés en permettant une répartition de la création de richesse au plus grand nombre.**

Une approche s'inscrivant dans le long terme

Les développements ci-dessus ont été l'occasion de souligner les bénéfices qu'apporte l'actionnariat salarié au-delà des entreprises elles-mêmes : financement des retraites, renforcement des fonds propres, instauration d'une relation de confiance… Les entreprises développant l'actionnariat salarié s'inscrivent, plus que les autres, dans le long terme. C'est

[15]The European Employee Stock Ownership Plan, a vehicle for Business succsession in SMEs – Policy considerations » Intervention du Pr Jens Lowitsch, European University Viadarina Frankfurt / Oder lors de la conférence du 26 novembre 2010 "Dix ans de politiques publiques pour l'actionnariat salarié en Europe - passé, présent, futur », organisé sous l'égide de la Présidence belge du Conseil de l'Union Européenne 2010 Conférence. http://www.efesonline.org/2010/Belgian%20Presidency%20of%20the%20EU/FR.htm

ce qu'illustre le graphique reproduit en annexe 2 (Graphique / Tableau 11). L'étude dont il est issu met en lumière en ensemble de traits des entreprises développant l'actionnariat salarié qui mérite l'attention.

Une approche privilégiant la croissance interne à la croissance externe

La comparaison avec les entreprises classiques, met en évidence que **les entreprises ayant un actionnariat salarié privilégient la croissance interne à la croissance externe**. Plutôt que racheter un concurrent, elles privilégieront le gain de parts de marché en recrutant de nouveaux clients et en augmentant leur chiffre d'affaires. Les auteurs de l'étude soulignent que les dirigeants de sociétés détenues par leurs salariés seront plus enclins que les autres à privilégier la croissance interne à la croissance externe[16], qui est plus efficace à long terme. Ils feront ce choix car ils ont une meilleure connaissance du potentiel humain de leur entreprise et plus confiance en la capacité de celui-ci à atteindre les objectifs qui lui sont assignés. Il en résulte un modèle de développement économique plus serein, moins exposé aux à-coups et aux échecs entrainant leur lot de fermetures de sites et de rationalisation brutale.

L'investissement dans le capital humain

Cette même étude met en lumière un autre trait bénéfique des entreprises pratiquant l'actionnariat salarié : **elles investissent plus que les autres dans la formation et elles encouragent l'acquisition de nouvelles compétences par les collaborateurs**.

Nous aurions pu aborder ce point dans les développements consacrés aux motivations de l'entrepreneur car, après tout, nul n'est besoin de mettre en place un actionnariat salarié pour s'inquiéter de la formation des collaborateurs et vouloir en tirer les bénéfices. Mais le fait est que les sociétés faisant l'un (l'actionnariat salarié) sont plus disposées à faire également l'autre (la formation). Notre conviction est que la culture des entreprises pratiquant l'actionnariat salarié les poussent plus que les autres à investir dans le capital humain, donc tout naturellement à être plus en pointe que les autres sur la formation des collaborateurs. Les efforts de formation porteront bien entendu sur l'acquisition des compétences métiers, c'est-à-dire les gestes et comportements adaptés à l'accomplissement des tâches et atteintes des objectifs. La formation portera aussi sur l'économie d'entreprise, qui permettra à chaque collaborateur d'acquérir une culture lui permettant de mieux comprendre les implications de sa position d'actionnaire. Ce point est essentiel au regard des entrepreneurs qui ouvrent le capital de leur entreprises à leur collaborateurs. Par ce moyen, ils seront plus à même de valoriser auprès des collaborateurs la politique d'actionnariat pour en tirer tous les bénéfices, et ils faciliteront le dialogue au sein de l'entreprise.

La collectivité en tirera un grand bénéfice, car les compétences et comportements participatifs acquis au sein d'une entreprise pourront servir ailleurs, dans un nouveau poste salarié, ou dans le cadre d'une création d'entreprise, et ainsi irriguer l'ensemble du tissu économique.

[16] Ce qui ne signifie pas qu'ils ne feront jamais de croissance externe.

3. LES PROPOSITIONS DU GROUPE DE TRAVAIL POUR SURMONTER LES OBSTACLES

Comment s'acheminer vers le portrait d'une entreprise idéale ? Tout au long des travaux du groupe de travail, les obstacles à la mise en place d'un actionnariat salarié ont été identifiés. Les surmonter pour simplifier et étendre l'accès à cette pratique dans les entreprises, voilà la raison d'être des 13 propositions émises par le groupe de travail. Ces 13 propositions touchent 6 domaines clés :

La fiscalité

La valorisation

La liquidité

La gouvernance

La transmission

L'international

3.1 Fiscalité de l'actionnariat salarié

Bilan de la situation actuelle

Qu'observe-t-on actuellement ? L'actionnariat salarié a progressivement glissé aux yeux des pouvoirs publics du domaine de l'épargne à celui de la rémunération. Il en est résulté une pression fiscale croissante sur l'entreprise : forfait social de 2, puis 8 puis 20 % sur les primes d'épargne salariale ; contribution patronale de 14 puis 30 % sur les stock-options/actions gratuites. La prise en compte de l'aléa sur la valeur a complètement disparu.

Dans la même lignée, les salariés investisseurs en PEA eux se voient redressés dès lors que la plus-value, résultat d'une prise de risque en capital, est requalifiée par l'administration fiscale en rémunération déguisée.

Pire, certaines bases d'imposition sont purement infondées. Ainsi la contribution patronale sur les stock-options/actions gratuites est calculée et versée dès l'attribution des droits. Les conditions de présence et de performance sont totalement ignorées, et l'entreprise paie ainsi pour un avantage qui ne verra peut-être jamais le jour.

Au total, la réglementation change de plus en plus vite : chaque loi de finances et chaque loi de financement de la sécurité sociale apportent maintenant son lot de nouveautés.

L'insécurité fiscale décourage l'investissement des salariés ; la complexité législative décourage les employeurs.

Proposition n° 1 : Forfait social réduit en cas de placement réalisé dans le PEE

Une fiscalité plus accessible ne peut qu'encourager les chefs d'entreprise à recourir aux mécanismes d'actionnariat salarié. Aussi il est proposé **d'aligner le taux du forfait social sur celui des SCOP à 8%, lorsque les sommes sont hébergées dans un PEE.** Il est rappelé

qu'il est souhaitable de moduler le taux du forfait social en distinguant les sommes versées immédiatement et les sommes versées dans un PEE, qu'il s'agisse des titres dans l'entreprise, de valeurs diversifiées ou d'investissements sur le PERCO. Les petites et moyennes entreprises non cotées sont les plus sensibles à l'impact de la fiscalisation. Elle est déterminante sur leur choix d'engager une politique d'actionnariat salarié.

Proposition n° 2 : Rendre éligible au PEA et au PEA PME, les titres de leur entreprise détenus en direct par les salariés

Dans les textes, rien n'interdit à des mandataires sociaux ou des salariés de loger les titres de leur entreprise dans leur PEA et au PEA PME. La contestation par l'administration fiscale (au titre de salaire déguisé) est pourtant devenue fréquente.

Un texte pourrait reprendre la doctrine élaborée en la matière par le Comité de l'abus de Droit fiscal[17] afin que celle-ci soit opposable à l'administration.

L'éligibilité des actions reçue en raison de son activité professionnelle au PEA ne pourrait ainsi être remise en cause dès lors que sont respectés les critères suivants :

- Existence d'une rémunération variable sur objectifs de nature salariale (bonus), distincte du plan d'association au capital ;
- Prise de risque financière réelle des bénéficiaires pour des montants significatifs par rapport à leurs revenus ;
- Souscription de véritables valeurs mobilières ;
- Evaluation de l'instrument de capital au juste prix, par un expert indépendant.

3.2 Valorisation des sociétés mettant en place un plan d'épargne salariale

Pour une société cotée, la valorisation n'est pas une difficulté. De la confrontation des ordres d'achats et de ventes résulte à chaque instant le prix des titres. La situation est tout autre pour une société non cotée. S'il peut exister un marché pour les titres de ces sociétés, il sera au mieux discontinu, de sorte que l'animation d'un actionnariat salarié exige qu'une évaluation de ces sociétés soit organisée. **Le coût et la complexité de cette évaluation influeront sur la décision d'un entrepreneur de lancer ou non un actionnariat salarié.**

Le contexte légal et réglementaire

Dans l'état actuel de la législation, les dispositions en matière de valorisation sont précises en cas d'augmentation de capital réservées aux adhérents d'un PEE (l'art. L 3332-20 et R 3332-23 du code du travail et de la recommandation AMF 2012-10) ou d'attributions d'options (L'art L 225-177 du code du commerce) et quasiment inexistantes pour les autres opérations.

La désignation d'un expert indépendant pour faire cette évaluation n'est obligatoire que dans le cas de PEE (FCPE et actionnariat direct).

[17] Notamment avis du 25 octobre 2012 et avis du 23 mai 2013

Il convient de signaler que dans le cadre du rachat de ses propres titres par une société non cotée (article L225-209-2), il est prévu l'intervention d'un expert indépendant qui fournit dans un rapport une fourchette d'évaluation de la société. Il est regrettable que le législateur n'ait pas coordonné l'intervention de cet expert avec les dispositions relatives à l'évaluation des sociétés non cotées mettant en place un actionnariat salarié dans un cadre collectif.

Les difficultés rencontrées

Il convient de distinguer l'actionnariat salarié collectif et l'actionnariat salarié individuel :

L'actionnariat salarié individuel

Ces opérations résultent d'une négociation de gré à gré entre le salarié et l'entreprise et sont formalisées dans des pactes, lettres d'offre, ou règlement de plan qui prévoient généralement une valorisation par un expert indépendant à l'entrée et à la sortie, sauf en cas de transactions significatives récentes ayant donné un prix de marché et d'absence de difficultés pour la détermination du modèle simplifié. Ces pratiques se rapprochent de celles utilisées dans les opérations de capital investissement.

La valeur peut être remise en cause en cas de litige. Même si la Cour de Cassation semble revenue à une position plus saine dans sa décision du 11 mars 2014, les incertitudes que font peser sur la valorisation la jurisprudence de la Cour de Cassation de décembre 2012 concernant le recours à l'expert prévu par les dispositions de l'article 1843-4 du Code Civil doivent être soulignées. La réforme en cours de ce texte devra aboutir à conforter les règles applicables aux parties, qu'elles soient statutaire ou conventionnelle.

L'actionnariat salarié collectif

La formulation combinée de l'art. L 3332-20 et R 3332-23 du code du travail et de la recommandation AMF 2012-10 mériterait d'être clarifiée. En effet, selon l'art R 3332-23 du code du travail, l'intervention des experts au moins tous les 5 ans consiste à évaluer l'entreprise, alors que pour l'AMF cette intervention vise à fixer la méthode d'évaluation.

Le dispositif central est l'intervention au moins tous les 5 ans par expert, qui fixe (ou applique selon le texte auquel on se réfère) une méthode objective et multicritères. Cette méthode et ces critères sont ensuite appliqués lors de chaque exercice par l'entreprise sous le contrôle du commissaire aux comptes, dont le rôle est simplement de s'assurer de la stricte application de la méthode et des critères, ainsi que de la justesse des calculs, jusqu'à la prochaine intervention de l'expert.

Le code du travail prévoit un dispositif simplifié à partir de l'actif net réévalué de l'entreprise, calculé par cette dernière sous le contrôle du commissaire aux comptes. Cette méthode d'évaluation est adaptée pour les plus petites entreprise en recherche d'efficacité au moindre coût.

Certaines entreprises non cotées ayant mis en place un actionnariat salarié font l'objet annuellement d'une évaluation à dire d'expert. Cette évaluation répond aux conditions de fond de l'article L 3332-20 du code de travail. Le calendrier d'évaluation permet de publier rapidement la valeur de l'entreprise. Si rien n'empêche l'intervention annuelle de l'expert (« au moins tous les cinq ans »), rien ne l'organise non plus. Avoir recours de manière systématique à des experts présente de nombreux avantages. L'intervention annuelle de l'expert permet d'introduire une certaine souplesse dans un processus très contraint sans sacrifier à la fiabilité et à la qualité, et en restant dans le cadre des textes. Il manque donc à la loi une option d'évaluation « par expertise annuelle », ouverte aux entreprises en faisant le choix. Il s'agirait d'une évaluation dans laquelle les experts ne se contenteraient pas de fixer une méthode mais procéderaient chaque année directement à l'évaluation. Dans cette option, le contrôle des CAC ne parait pas indispensable. Cette option permettrait :

- d'offrir un excellent niveau de garantie quant à la qualité et l'indépendance de l'évaluation,
- d'assouplir les contraintes de calendrier liées à l'approbation formelle des comptes, car les experts utilisent les comptes audités. En aval, ce calendrier permet une animation qualitative de l'évaluation auprès des équipes de l'entreprise, ce qui est un enjeu important de management,
- de se référer à une véritable méthode d'évaluation et non à une formule de calcul quasi mathématique comme le demande l'AMF dans le cadre des textes actuels. Cette approche permet plus de souplesse dans la définition de la méthode, et ainsi une plus grande stabilité dans le temps. Ce point peut paraître technique, il n'en constitue pas moins une vraie simplification au service des entreprises faisant un effort d'animation de l'actionnariat salarié. En effet, la communication d'entreprise pourra porter sur des messages qualitatifs et plutôt que sur des messages techniques, par nature peu compréhensibles pour la majorité des collaborateurs, et souvent angoissants.

Pour faciliter l'intervention des experts évaluateurs, le groupe de travail considère utile de rédiger un guide de bonnes pratiques à mettre en œuvre, dans le cadre d'une évaluation d'entreprise à finalité d'actionnariat salarié. Ces bonnes pratiques donneraient aux experts des références. Elles pourraient notamment :

- Préciser l'étendue de la mission de l'expert indépendant dans ce type d'opération : au départ, définition d'une formule simple, lors d'évènements susceptibles d'avoir un impact significatif sur la valeur,
- Rappeler les objectifs d'évaluation de l'entreprise à une « juste valeur ou valeur actuelle » prudente et en émettant des recommandations sur des modalités pratiques d'application (le lissage sur plusieurs exercices des agrégats, et pondération entre plusieurs agrégats),
- Rappeler le calendrier de revalorisation annuelle de la valeur du titre et définition de règles communes.

Cette mission serait du ressort des organisations professionnelles des métiers du chiffre.

Proposition n° 3 : Clarifier les méthodes de valorisation de l'entreprise en laissant un choix entre trois formules qui ne seraient pas remise en cause par l'administration fiscale

Il s'agit de clarifier la rédaction des textes du code du travail et de consacrer dans les textes la possibilité de faire une évaluation « tout expert » en plus des deux méthodes déjà proposées. Ainsi, trois méthodes seraient laissées au choix des entreprises :

- une valorisation sur la **base de l'actif net** dans la mesure où le résultat bénéficiaire de l'exercice ne représente pas plus de 10% de l'actif net de la société et où la perte ne représente pas plus de 10% de l'actif net. Cette méthode, adaptée aux petites entreprises pourrait alors être faite par un expert-comptable et ne justifierait pas l'intervention d'un expert indépendant,
- Une valorisation effectuée par les entreprises sous contrôle des CAC en application d'une **méthode fixée au moins tous les 5 ans par un expert indépendant** (suppression du terme en « outre » figurant à l'alinéa 2 de l'article R3332 – 23 dans sa rédaction actuelle). Il s'agirait en fait du régime actuel sauf à bien préciser dans la loi que le rôle de l'expert est de fixer une méthode de calcul et non de faire une évaluation,
- Une valorisation, a minima annuelle, à **dire d'expert** (2 au minimum), **agissant dans le cadre d'un mandat d'évaluation qui les conduirait à fixer eux même la méthode pertinente d'évaluation**.

L'article R 3332-23 du code du travail pourra être rédigé en ce sens.

Il conviendrait par ailleurs de faire en sorte qu'une valeur fixée en application des textes de l'épargne salariale ne puisse être remise en cause, notamment par une administration, lorsqu'elle est utilisée dans le cadre d'un plan d'actionnariat salarié individuel, ceci afin de sécuriser les entreprises et leurs collaborateurs.

3.3 Liquidité de l'actionnariat salarié

La liquidité est également un sujet complexe dans les sociétés non cotées. En effet, dans le cadre d'un actionnariat collectif, il est essentiel qu'un mécanisme de liquidité soit prévu, mais il est impossible pour cela de s'appuyer sur un marché permanent.

Bilan du fonctionnement actuel en matière de Liquidité

La législation relative aux FCPE détenant plus des 2/3 de l'actif en titres de l'entreprise non cotée prévoit 3 mécanismes de liquidité :

- la présence de titres liquides représentant au moins un tiers de l'actif du fonds, dispositif le plus fréquent et le plus ancien (seul admis avant la loi du 30 décembre 2006) ;
- une garantie bancaire pour un montant au moins équivalent, spécifique au FCPE considéré ; ce dispositif paraît nettement minoritaire ;
- l'engagement de l'entreprise, ou de la société qui la contrôle, ou d'une société contrôlée par elle, de racheter les titres qui ne sont pas demandés par d'autres salariés de l'entreprise, dans la limite de 10% de son capital social, à la suite de la détermination de la valeur d'expertise de l'entreprise au moins une fois par an ; ce dispositif semble encore très rare mais pourrait se développer lors de l'entrée en vigueur effective de l'article 225-209-2 du code de commerce.

Pour les autres opérations de capital dans le cadre de l'actionnariat salarié il n y a pas de cadre légal.

Les difficultés rencontrées

Ces mécanismes peuvent s'avérer insuffisants en cas de demandes exceptionnellement massives de rachat.

L'obligation de fournir la liquidité constitue également une source de grande inquiétude pour l'entrepreneur, (en particulier dans des FCPE qui le plus souvent sont liquides hebdomadairement, alors même que l'entreprise n'est évaluée qu'annuellement) :

- Le respect constant du « tiers liquide » peut s'avérer un casse-tête pour le gestionnaire, et constitue un obstacle au développement de l'actionnariat salarié dans les PME,
- La gestion de ces mécanismes spécifiques à chaque entreprise, voire à chaque fonds d'une même entreprise, est coûteuse, surtout au regard du montant des actifs du fonds,
- La composante liquide des avoirs dénature le caractère actionnarial du fonds, elle limite les espérances de gain ou les risques de pertes par rapport à un pur actionnariat.

Ces difficultés sont inhérentes à l'actionnariat salarié et force est de constater qu'en la matière il s'agit de concilier au mieux les aspirations des uns et des autres. Les collaborateurs qui choisissent d'investir dans les actions de leurs entreprises doivent avoir conscience des risques induits, et les entrepreneurs doivent réaliser que des mécanismes de liquidités sont indispensables. Les propositions qui suivent visent à fluidifier les mécanismes de liquidités pour les rendre plus souple.

Proposition n°4 : Pour faciliter la gestion de la liquidité, permettre aux FCPE de conserver les dividendes perçus de l'entreprises

Dans les FCPE investis à plus d'un 1/3 en titres émis par l'entreprise, « *le règlement du fonds prévoit que les dividendes et les coupons attachés aux titres compris à l'actif du fonds sont distribués aux porteurs de parts, à leur demande expresse, suivant des modalités qu'il détermine. Il prévoit, le cas échéant, différentes catégories de parts* ». (article L214-165 du code monétaire et financier). Supprimer cette obligation faciliterait la gestion de la liquidité des FCPE. En effet, en conservant les dividendes perçus de l'entreprise et les coupons reçus, le FCPE alimente une caisse de rachat qui permet le rachat des parts des collaborateurs sortants. Il est donc opportun de laisser la liberté de proposer ou non la redistribution des dividendes et des coupons à chaque FCPE.

Proposition n°5 : Créer sous l'égide de la Caisse des dépôts un mécanisme destiné à assurer la liquidité aux actionnaires salariés des petites entreprises.

Le groupe de travail propose de solliciter la Caisse des Dépôts et Consignation pour qu'elle assure, en cas de nécessité, le portage des titres dans l'attente que l'entreprise leur trouve un acquéreur. Le portage serait réalisé dans un fonds cantonné et rémunéré le cas échéant par le dividende.

Proposition n°6 : Adapter les règles du FCPE Simplifié pour favoriser son extension

Le FCPE dit « simplifié » crée en application de l'article L3332-17 du Code du Travail peut être investi jusqu'à 100% de son actif en titres d'une entreprise non cotée. La liquidité est assurée par un engagement de rachat de ses propres actions par l'entreprise émettrice, la société mère ou une société sœur. Cet engagement est limité à 10% du capital social, taux qui inclut les actions détenues en autocontrôle.

La seconde particularité de ces fonds est leur périodicité de valorisation, qui est au moins annuelle et au plus trimestrielle. Par ailleurs, la loi impose une période de deux mois entre la date de communication aux salariés (porteurs de parts ou non) de la valeur d'expertise des actions de l'entreprise, et la date de calcul de la valeur liquidative du FCPE prenant en compte cette valeur. La justification de cette durée est d'offrir aux porteurs une période de réflexion suffisante, et de permettre au gérant et à l'entreprise d'organiser en amont, les achats ou les ventes d'actions à exécuter le jour du calcul de la valeur liquidative.

L'intérêt du FCPE Simplifié en terme de liquidité réside bien sûr dans la possibilité pour l'entreprise de faire elle-même la liquidité, mais aussi dans la périodicité des valorisations, qui laissent le temps nécessaire à l'organisation de la liquidité. Ce système, qui permet de s'affranchir du principe du tiers liquide ou de la garantie de liquidité externe, présente toutefois deux inconvénients :

- La périodicité de valorisation, au plus trimestrielle, est pénalisante pour les salariés qui se trouvent dans un cas de déblocage anticipé, et pour lesquels les autres FCPE de leur PEE sont le plus souvent à valorisation hebdomadaire voire quotidienne,
- La limitation du rachat à hauteur de 10% de son capital par l'entreprise, qui inclut l'autocontrôle.

Pour faciliter l'accès des PME aux FCPE dits « simplifiés » sans pénaliser les porteurs par des délais de remboursement trop longs, nous proposons de ramener la périodicité de valorisation du Fonds de trimestrielle au plus à mensuelle au plus.

Nous proposons également d'adapter la législation pour que la capacité de rachat de ses actions par l'entreprise soit portée à 10% de son capital, sans prise en compte des actions détenues par l'entreprise dans un autre cadre.

3.4 Gouvernance et instruments financiers

Le démarrage d'un actionnariat salarié dans une PME passe par une décision de l'entrepreneur, souvent à la fois actionnaire majoritaire et chef d'entreprise. Ses motivations pour franchir le pas de l'actionnariat salarié sont principalement la recherche d'une efficacité économique et sociale renforcée, fondée sur une volonté de partager et sur la recherche d'une implication accrue de ses collaborateurs. L'entrepreneur, notamment le patron de TPE ou de PME qui souhaite ouvrir son capital à ses collaborateurs pourra cependant être freiné par la complexité et le coût des schémas d'actionnariat salarié, ainsi que par les problèmes de gouvernance qui en découlent. A ces contraintes s'ajoutent l'instabilité juridique et fiscale, les mesures temporaires de déblocage, véritables fléaux pour les PME. Aussi les PME sont-elles nombreuses à envisager la mise en place d'un actionnariat salarié, mais hésitent, et parfois reculent, devant les obstacles.

Instruments financiers et juridiques disponibles :

En dehors d'un PEE (dispositif non collectif d'actionnariat).

Dans ce cadre, l'imagination est reine : Les entreprises souhaitant associer leurs collaborateurs à la création de valeur peuvent leur attribuer toute sorte de valeur mobilière ou d'instrument y donnant accès (actions, stocks options, AGA, BSA, BCE, ORA…). Des titres complexes peuvent être attribués (BSAAR…).

Dans le cadre d'un PEE (dispositif collectif d'actionnariat).

Les avantages du PEE sont tels[18] que les entreprises et les collaborateurs ont le plus souvent tout intérêt à entrer dans son cadre.

Dans un PEE, peut être logé tout type de valeur mobilière émise par la société, soit dans le cadre d'une détention directe, soit via un FCPE (art L 3332-15 du code du travail). Cette définition large n'inclut toutefois pas certains instruments tels que les droits à actions gratuites et les stocks option, qui ne sont pas des valeurs mobilières : seuls les titres issus de la conversion de ces instruments peuvent entrer dans le PEE.

Règles de gouvernance

Pour une entreprise non cotée, ouvrir son capital à ses collaborateurs implique de nombreux changements. La gouvernance (Assemblée Générale, composition des organes de gestion, diffusion de l'information…) se trouve impactée. La crainte de perdre le contrôle, en tout ou partie, avec un actionnariat salarié qui deviendrait intrusif constitue un frein sérieux. C'est donc un pas difficile à franchir même quand le chef d'entreprise souhaite mieux associer son personnel.

Participation au Conseil d'Administration [19]:

Dans toutes les SA, des administrateurs salariés peuvent être nommés (art L 225-27. du code de commerce). Il s'agit donc d'une démarche volontaire de la part du chef d'entreprise. L'administrateur salarié n'est pas choisi en considération de sa qualité d'actionnaire de son entreprise.

Dans les SA employant plus de 5 000 salariés en France ou plus de 10 000 salariés en France et à l'étranger[20], et ayant l'obligation de mettre en place un CE, la nomination d'au moins un administrateur choisi parmi les salariés est obligatoire (art L 225-27-1 du code de commerce).[21]. La démarche est obligatoire pour l'entreprise sauf si elle a déjà procédé volontairement à la désignation d'un administrateur salarié à son conseil.

Les dispositions en la matière sont suffisamment étoffées, elles n'appellent pas de réforme particulière.

Droit des actionnaires

En cas d'actionnariat en direct, chaque salarié actionnaire exercera directement les droits attachés à sa qualité d'actionnaire.

---

[18] Notamment exonération d'IRPP pour le collaborateur des sommes placées et des gains réalisés. Voir Annexe sur le PEE.

[19] Des dispositions comparables existent pour les SA à conseil de Surveillance (art L 225-71 et L 225-79 et s. du code de commerce).

[20] Seuils appréciés dans la société et ses filles.

[21] L'obligation s'applique uniquement dans la société mère, pas dans ses filles.

En cas d'actionnariat via un FCPE, ces droits sont exercés par le Conseil de Surveillance, pour l'ensemble des collaborateurs actionnaires. Toutefois, il est possible d'opter pour un exercice direct par chaque porteur de parts du FCPE de ses droits d'actionnaires.

Participation aux Assemblées Générales

Tout actionnaire a le droit de participer aux AG, ce qui implique :

- Faire inscrire des projets à l'ordre du jour si détention d'une fraction minimale du capital[22] ;
- Assister à l'AG ;
- Poser des questions (en séance ou préalablement par écrit) ;
- Voter (à moins que les actions dont dispose l'actionnaire soient dépourvues du droit de vote[23]).

Droit d'information

Tout actionnaire de SA dispose d'un droit à l'information (droit permanent et droit lié à la tenue des Assemblées Générales, art L 225-115 et s. du code de commerce).

Il faut noter que les Instances Représentatives du Personnel (IRP) disposent d'un droit à l'information aussi étendu que les actionnaires.

Droit de demander une expertise en justice (si détention de plus de 5% du capital)

Il faut noter que les IRP disposent également du droit de demander des expertises.

Droit d'agir en justice à l'encontre des organes sociaux.

De la gouvernance au management

La mise en place d'un actionnariat salarié suppose une volonté de partage de l'entrepreneur et implique des exigences particulières dans le management. Des besoins spécifiques en matière de formation (formation à l'économie d'entreprise, être actionnaire, qu'est-ce que cela implique…) et d'information (information sur la marche des affaires, sur la stratégie de l'entreprise…) apparaissent.

Dans le même temps, la mise en place de l'actionnariat favorise l'engagement des collaborateurs, qui vont gagner en autonomie, implication, responsabilité, pour peu que le management favorise ces attitudes.

Il existe un droit à un stage de 5 jours maximum de formation économique, financière et juridique dans les 6 mois suivant la prise de fonction pour les administrateurs salariés et pour les membres des conseils de surveillance des FCPE représentant les salariés porteurs de part. En dehors de ce cas, les textes de loi ne créent pas d'obligations spécifiques à la charge des entreprises et seule une référence aux bonnes pratiques est requise pour le succès d'une telle opération.

Le groupe de travail, tout en encourageant les politiques de formation des collaborateurs et de management participatif, considère que ces questions doivent rester du domaine de la liberté d'organisation de l'entreprise.

[22] Fraction variable en fonction du montant du capital.

[23] La suppression du droit de vote n'empêchant pas l'exercice des autres droits décrits.

Le constat

Le constat établi est que l'actionnariat salarié connait un développement trop limité au sein des sociétés non cotées notamment les PME, bien loin de l'idéal décrit. Elles constituent pourtant la majorité des sociétés en France. Pour formuler des recommandations permettant de progresser, il s'agit de prendre en compte le souhait de certains chefs d'entreprise de préserver un actionnariat fermé, de protéger la gouvernance de l'entreprise et de fidéliser quelques hommes clés. Ces précautions prises, il semble exister un consensus pour partager largement la création de valeur dès lors que l'entreprise se développe.

Les recommandations émises portent donc sur quatre thèmes :

- préserver l'actionnariat fermé en obligeant la cession des titres de l'entreprise détenus par un salarié en cas de départ,
- permettre à l'entrepreneur d'organiser une gouvernance qui soit adaptée à son entreprise,
- permettre, dans le cadre d'une opération collective au sein du PEE, l'attribution d'une enveloppe spéciale réservée à des personnes clés,
- aménager le PEE pour faciliter la transmission d'entreprise.

Propositions n°7 : Possibilité de prévoir le transfert obligatoire des avoirs investis en titres de l'entreprise, y compris ceux détenus en direct, en cas de départ de l'entreprise

Lorsqu'un actionnariat collectif est mis en place via un FCPE dans le cadre d'un PEE, il est possible de prévoir dans le règlement du PEE une clause d'arbitrage automatique en cas de départ de l'entreprise d'un collaborateur. Ainsi, les avoirs du collaborateur investis en parts de FCPE peuvent être automatiquement transférés sur un autre support du PEE (FCPE diversifié).

Lorsque l'actionnariat dans le PEE est exercé via une détention en direct d'actions, l'obtention d'un tel effet repose sur des mécanismes contractuels individuels ou statutaires (promesse de vente, clause d'exclusion…). Ces dispositifs, par leur complexité de mise en œuvre et leur insécurité, notamment quant à la valeur des titres rachetés, sont inadaptés pour un actionnariat salarié collectif. Les dispositions applicables aux parts de FCPE décrites ci-dessus devraient également être applicables aux actions détenues en direct.

Cette disposition pourrait être introduite à l'article R3332-3 du Code du travail, en permettant aux signataires du règlement de PEE de prévoir cette clause de transfert en cas de départ de l'entreprise y compris pour les actions détenues en direct, sans nécessité d'engagement contractuel individuel séparé de chaque salarié actionnaire en titres en direct dans son PEE.

Propositions n°8 : Autoriser la mise en place dans un PEE d'un « Certificat de Partage de Valeur », cette formule, dont l'effet est limité dans le temps, constitue une transition pour adopter ultérieurement les mécanismes habituels de gouvernance

Cette proposition vise à inciter les entrepreneurs à partager la création de valeur en levant en partie les contraintes associées en termes de gouvernance.

La proposition consiste à autoriser la mise en place d'un « Certificat de Partage de Valeur » (CPV) de l'entreprise au sein du PEE. L'objectif de cette proposition est de permettre d'associer patrimonialement les collaborateurs à l'évolution de la valeur de l'entreprise (avec prise de risque financière) sans modifier la gouvernance de l'entreprise. Le cadre du

PEE favorise la constitution d'une épargne par la durée de blocage et introduit un certain nombre de mécanismes d'incitation et de protection des salariés actionnaires. Il est aujourd'hui bien adapté. Le CPV serait un instrument novateur plus simple à manier et apportant les bénéfices de l'actionnariat salarié en associant les collaborateurs à la prospérité espérée de l'entreprise.

Le dispositif pourrait avoir les caractéristiques suivantes :

- L'entreprise souhaitant mettre en place un tel dispositif devrait satisfaire à des conditions comptables et financières à définir, sous contrôle de ses CAC ou de commissaires ad hoc. Cette condition serait vérifiée à chaque nouvelle attribution de CPV,
- Elle devrait procéder annuellement à son évaluation dans les conditions requises pour la mise en place et la gestion d'un actionnariat, afin de définir sa valeur et donc le prix des CPV, par hypothèse identique à celui des actions,
- Les collaborateurs acquerraient et vendraient les droits, au prix défini ci-dessus. Ils profiteraient ainsi de la création de valeur ou subiraient la perte de valeur,
- Pour l'acquisition des droits, une décote et/ou une aide de l'entreprise sous forme d'abondement serait possible,
- La vente des droits ne pourrait se faire qu'à l'entreprise ou entre collaborateurs éligibles au PEE,
- En cas de départ de l'entreprise du collaborateur, une revente forcée des droits pourrait être prévue,
- Les fonds perçus concourraient au financement de l'activité de l'entreprise. L'entreprise comptabiliserait en dette le CPV, en corrigeant la valeur de la dette de la valeur des CPV,
- En cas de dividende versé par l'entreprise, une somme équivalente au dividende devrait être attribuée aux collaborateurs portant les CPV, que le collaborateur pourrait percevoir ou capitaliser dans le PEE. Ce dispositif vise à prévenir les tentatives d'altérer la valeur de l'entreprise au profit des actionnaires en lésant les porteurs de CPV par le versement d'un dividende, ainsi qu'à aligner le plus possible le CPV sur une action ordinaire (risque financier en capital, perception des dividendes). La somme attribuée à ce titre aux porteurs de CPV sera une charge au titre de l'exercice de versement.
- Ces droits seraient logés dans le PEE, donc bénéficieraient de ses avantages, garde-fous et contraintes.

Ce dispositif constitue une antichambre permettant à terme un basculement vers un authentique actionnariat. On peut s'interroger sur l'opportunité qu'il y aurait à encadrer sa durée de vie ou à le conditionner à des seuils de taille de l'entreprise. Il parait cependant plus efficace de laisser le système s'auto réguler, en faisant le pari que les entreprises les plus dynamiques percevront d'elles-mêmes l'intérêt managérial de basculer vers un authentique actionnariat.

L'article L228-1 du Code du Commerce pourrait définir le CPV comme une valeur mobilière, les articles L3344-1 et L3344-2 du Code du travail le rendre éligible au PEE, et les articles L3332-20, R3332-23 du Code du travail organiser leur évaluation.

Propositions n°9 : Donner la possibilité d'organiser un exercice collectif des droits d'actionnaires en cas d'actionnariat en direct via le PEE

Afin de simplifier la gestion de la relation avec les actionnaires salariés, nous recommandons d'autoriser les entreprises mettant en place un actionnariat collectif au moyen d'une détention en direct via le PEE d'organiser une représentation collective des actionnaires salariés pour l'exercice de leurs droits (droit de participer aux AG, droit de vote, de poser des questions en AG…).

Le choix du représentant serait de la compétence des salariés actionnaires. Nous recommandons que chaque salarié actionnaire dispose d'un nombre de votes équivalant au nombre d'actions dont il est propriétaire.

Il s'agit en fait de permettre à l'entreprise d'avoir certains des avantages de gouvernance qu'offre le FCPE, sans en supporter les coûts.

Une exception au droit de tout associé à participer aux décisions collectives pourrait être introduite à l'article 1844 du Code civil.

Proposition n°10 : Possibilité d'attribuer une valeur identique à des actions de préférence sans droit de vote mises en place dans le cadre de l'actionnariat salarié la même valeur qu'aux actions ordinaires

La mise en place d'actions sans droit de vote au sein d'un PEE est juridiquement possible en ayant recours aux actions de préférence. Elle constitue une possibilité intermédiaire de maîtrise de la gouvernance entre le CPV proposé plus haut et l'action ordinaire. La mise en place d'actions de préférence sans droit de vote amène la question de la valeur de ces actions par rapport à celle des actions ordinaires. En l'état actuel du droit et des normes professionnelles, il ne va pas de soi que ces actions aient la même valeur. Au contraire, il est communément admis que le droit de vote a une valeur, même s'il est compliqué de la déterminer.

Or, dans le cadre d'un actionnariat salarié mis en place dans les sociétés non cotées, il nous semble essentiel de veiller à la communauté des intérêts entre tous les actionnaires et à la sécurité fiscale et sociale des schémas. Il faudrait donc, dans ce cadre particulier, pouvoir décider que l'action sans droit de vote a la même valeur que l'action ordinaire.

Des dispositions spécifiques en ce sens pourraient être introduites à l'article R3332-23 du Code du travail pour un actionnariat collectif, et à l'article L225-177 du Code du commerce pour les options.

Propositions n°11 : Dans les entreprises petites et moyennes, la conduite d'un projet urgent ou décisif est souvent vital pour le développement de l'entreprise. Lorsqu'il est conduit par quelques personnes clés, il peut donner lieu à la mise en place d'un actionnariat de projet spécifique au sein de l'entreprise.

Il n'existe pas de dispositif socialement et fiscalement favorable permettant d'associer à la valorisation de l'entreprise des populations ciblées investies sur un projet, ce qui est pourtant un besoin fort des entreprises, y compris dans les PME :

Pour rendre possible un tel objectif, il paraît judicieux de permettre un couplage entre une formule générale d'actionnariat collectif et une formule spécifique concernant des collaborateurs en charge d'un projet vital pour l'entreprise.

Le mécanisme serait très simple : une entreprise aurait la possibilité lorsqu'elle réalise une opération d'actionnariat salarié collective (c'est-à-dire proposée à tous les salariés) dans

le PEE selon les normes en vigueur, de monter une opération spécifique pour une population en charge d'un projet, dans les mêmes conditions que l'opération collective.

Pour éviter toute dérive des montants relatifs entre volet collectif et volet ciblé sur un projet, l'enveloppe consacrée au volet ciblé ne pourrait disposer d'une décote ou d'un abondement supérieur au volet collectif d'une part, et ne pourrait être souscrite, comme pour la levée des stock-options dans les PEE, que par utilisation d'avoirs indisponibles détenus dans le plan. Ce mécanisme interdirait de fait de consentir au volet ciblé des avantages supérieurs au volet collectif, et plafonnerait de fait les enjeux de montant du volet ciblé aux capacités de versement individuelles annuelles d'un salarié, soit 25% de sa rémunération brute de l'année plus les versements encore indisponibles effectués les 4 années précédant l'opération.

Ce dispositif pourrait être organisé aux articles L3332-18 à L3332-24 du Code du travail.

3.5 Reprise d'entreprise par les salariés via un PEE

Le fonctionnement actuel

Un mécanisme de reprise de l'entreprise par les salariés via le PEE a été créé (FCPE de reprise), sur le modèle de l'actionnariat salarié collectif dans le PEE via un FCPE en titres de l'entreprise, mais avec les spécificités suivantes :

- Le FCPE de reprise est souscrit, de façon potentiellement inégalitaire, par au moins 15 salariés (ou 30% de l'effectif en-dessous de 50 salariés), qui exercent leurs droits de vote en direct et pas via le Conseil de Surveillance du FCPE,
- Il est investi jusqu'à 95% en titres de l'entreprise ou de la holding constituée pour la reprise de cette dernière, la liquidité étant assurée par la poche liquide de 5% minimum,
- L'opération peut être assortie d'une durée de blocage supérieure à 5 ans,
- Les cas de déblocage anticipé sont dans ce cadre limités au décès, à l'invalidité du salarié et à son départ à la retraite,
- Un accord avec le personnel doit préciser l'identité des salariés participant à cette reprise, le contrôle final de l'entreprise et le terme de l'opération.

Malgré cette avancée, et dans un contexte où les pouvoirs publics souhaitent favoriser les RES (Rachat de l'Entreprise par les Salariés), force est de constater que cette possibilité est peu ou pas utilisée depuis sa création.

Ce mécanisme est en effet insuffisamment souple pour couvrir efficacement les cas de transmission aux salariés qui se présentent pour des entreprises de toutes tailles :

- Le délai minimal de 5 ans peut être bloquant, certaines opérations pourraient être de durée inférieure,
- Il est expressément précisé que le contrôle <u>final</u> de l'entreprise par les salariés du capital est au sens du L233-16 du Code de Commerce, ce qui ne vise dans cet article que le contrôle exclusif, et introduit un frein pour organiser dans le temps une transmission aux salariés,

- Le plafond de versement annuel (Versements volontaires et intéressement) dans le PEE de 25% du salaire brut est une limite à l'alimentation suffisante du plan par les intéressés pour participer à une telle opération de RES,
- Le volant de liquidité de 5% est insuffisant,
- L'obligation d'un exercice direct des droits de vote par les porteurs du FCPE peut être bloquante pour le « noyau dur » des salariés repreneurs majoritaires au sein du collectif,
- L'obligation de mettre un FCPE peut s'avérer lourde et coûteuse pour des transactions de petit montant,
- La nature de l'accord exigé avec le personnel n'est pas précisée.

Propositions n°12 : Poursuivre les aménagements du PEE pour favoriser la transmission des entreprises

Nous proposons d'aménager ce dispositif en introduisant :

- Un seuil de contrôle cible de départ de l'entreprise par les salariés de 20% des droits de vote minimum, par référence au seuil de l'influence notable de l'article visé du Code de Commerce,
- Une obligation de parvenir dans la durée, en ajustant la durée de blocage de l'opération, à une influence dominante (51% des droits de vote, ou 40% si aucun autre actionnaire ne détient plus de 40%), ce qui permet de réaliser des tours de table élargis et progressifs,
- Un déplafonnement total des versements spécifiques réalisés dans le cadre d'une telle reprise, compte-tenu de l'objectif de transmission,
- La possibilité de prévoir un mécanisme complémentaire de liquidité par autocontrôle de l'entreprise sur le modèle des FCPE à régime simplifié,
- Une liberté totale de délais de réalisation de l'opération, sous réserve du contrôle effectif par les salariés au terme,
- La possibilité d'opter pour un conseil de surveillance aux prérogatives traditionnelles en termes d'exercice des droits de vote,
- La possibilité de déroger aux règles du PEE selon les mêmes modalités que ci-dessus en cas d'inscription directe (et non via FCPE) dans le PEE des titres d'une holding de reprise par les salariés,
- La précision que l'accord avec le personnel s'entend au sens de l'épargne salariale (L3322-6 du Code du Travail : Comité d'Entreprise, Accord collectif, Mandataires, Majorité des 2/3 du personnel).

L'ensemble de ces critères pourraient être repris à l'article L 3322-16 du code du Travail.

3.6 Mise en place d'un plan d'actionnariat collectif international

Bilan de la situation actuelle

Les grands groupes ont depuis longtemps déployé leurs plans d'actionnariat salarié à l'international, mais les PME sont très rares à en avoir fait autant. La raison la plus immédiate est une différence de taille. Ayant en général peu d'effectifs par pays à l'étranger, les PME se heurtent à un effet de seuil : l'extension à un nouveau pays

représente une forte proportion de frais fixes (étude de faisabilité juridique, adaptation du plan, traduction). Un effectif pays trop réduit rend le coût par salarié disproportionné par rapport à l'avantage consenti.

Pourtant, au cours des dernières années, de nombreux pays se sont ouverts aux dispositifs d'actionnariat salarié et il est aujourd'hui possible de mettre en place un plan d'actionnariat salarié sans trop de difficultés dans de très nombreux pays. Certains pays demeurent toutefois difficiles (Russie, Japon, Maroc, Algérie, Arabie Saoudite…). De plus en plus d'émetteurs ouvrent leurs plans à leurs filiales en Inde et en Chine, bien que dans ce dernier pays, le processus de mise en œuvre (autorisation des autorités locales) soit particulièrement lourd.

L'harmonisation des législations faciliterait la mise en œuvre des plans d'actionnariat salarié. Si une harmonisation des régimes fiscaux ne semble pas envisageable à court terme, la reconnaissance juridique du FCPE au sein de l'Union Européenne faciliterait grandement la mise en œuvre des plans internationaux d'actionnariat salarié.

La qualification récente par la France du FCPE en tant que FIA (fonds d'investissement alternatif) soulève de nombreuses interrogations pour qualifier le FCPE au regard des législations des autres pays de l'Union Européenne.

Proposition n°13 : Mesures en faveur du passeport européen pour le FCPE pour simplifier la diffusion des FCPE en Europe

Régime actuel : la transposition de la Directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatif (AIFMD) a inclus les « fonds d'épargne salariale » (c'est-à-dire essentiellement les FCPE) dans la catégorie des fonds d'investissement alternatif (FIA) puisqu'ils ne sont pas coordonnés selon les différentes directives OPCVM.

Néanmoins, ils ne sont pas considérés comme des « fonds professionnels » et ne bénéficient pas pour le moment du passeport permettant une commercialisation transfrontalière simplifiée au sein de l'Union Européenne.

Proposition : il faudrait améliorer la diffusion des FCPE en particulier dans le cadre d'opérations internationales d'actionnariat salarié par exemple en supprimant – à propos des FCPE – dans le code monétaire et financier la référence aux « *sommes investies en application du titre III de la troisième partie du code du travail relatif aux plans d'épargne salariale* » ou bien en complétant cette référence en citant les exemples étrangers de dispositifs équivalents de participation ou de PEE ?

Il serait également nécessaire d'ajouter un paragraphe prévoyant la « passeportabilité »des FCPE d'actionnariat salarié (ou tout autre fonds d'investissement alternatif – FIA – européen de même nature) dans le cadre de plans d'entreprises ouverts aux salariés.

Les FCPE pourraient ainsi plus facilement être proposés aux salariés des groupes européens, voire internationaux, avec des économies de coûts considérables pour l'entreprise.

4. L'IDEAL D'UNE JEUNE ENTREPRISES NON COTEE DETENANT UN ACTIONNARIAT SALARIE

Faciliter l'accès à l'actionnariat salarié dans les entreprises non cotées, c'est une ouverture vers une autre manière de développer l'entreprise, en tenant compte de quelques tendances lourdes qui marquent notre époque :

- une forte **réticence à l'égard de la pression des marchés financiers** qui sont souvent associés aux idées de crises économiques et de tensions sociales,
- un **monde du partage** qui se répand, avec non seulement un nouvel écosystème qui repose sur les plateformes communautaires de mise en relation, mais aussi des salariés qui veulent plus que jamais partager le savoir, la réussite de leur entreprise et la création de valeur,
- la prise en compte du **long terme**, qu'un monde hyperconnecté ou tout se développe à une vitesse hallucinante, avait fini par négliger.

En se fondant sur la participation des salariés au capital de leur entreprise, l'idéal ne serait-il pas de favoriser, en particulier pour les jeunes entreprises, un « **entrepreneuriat collaboratif** » adapté aux sociétés non cotées ? Il est à l'abri des turbulences des marchés et rompt avec un mode de fonctionnement court terme de l'entreprise qui poursuit un rythme effréné sans s'assurer de son efficacité.

« L'entrepreneuriat collaboratif » s'exprime de trois manières :

- **Tous les partenaires de l'entreprise se consacrent à une réussite de l'entreprise dont les termes ne sont pas dictés par les marchés financiers et chacun en tire profit.**

L'impératif de rentabilité est reconnu par tous.

L'entreprise veille à une **juste** répartition des gains annuels entre les différents partenaires et s'assure de l'alignement des intérêts de chaque partie prenante.

La distribution aux salariés s'effectue selon une méthode **simple et compréhensible**. Elle est connue de tous.

Cette méthode est **librement négociée** avec les partenaires sociaux sans contrainte règlementaire excessive.

- **A l'abri de la pression des marchés financiers, tout est en place pour que le partage de la valeur de l'entreprise s'échelonne sur la durée avec une certaine stabilité.**

L'idée « d'entrepreneuriat collaboratif » se traduit par un partage de la valorisation du capital de l'entreprise. Il s'agit pour l'entreprise de donner chaque année un **accès à l'achat de parts** du capital suivant une procédure simple et si possible constante.

Le modèle repose sur une **vision long terme** de l'entreprise et les mécanismes mise en œuvre répondent à ce souhait. L'entreprise résiste ainsi à la pression du court terme, tout en ayant la capacité de prendre les décisions qui préparent l'avenir. Les risques inhérents à ces décisions sont acceptés et assumés par tous.

Le patrimoine que se constitue le salarié sur la durée est **moins soumis aux aléas** des cycles économiques.

Pour témoigner de la **solidarité des partenaires**, le fonds abritant les achats de parts des salariés peut apporter une garantie lorsque l'entreprise réalise un emprunt bancaire destiné à financer un investissement nécessaire à son développement.

- **Toute l'entreprise est imprégnée des objectifs poursuivis. Le mode de gouvernance et le style de management en sont les moteurs.**

Les salariés assimilent la vision du futur de l'entreprise, ils en sont les ambassadeurs. Ainsi, la stratégie de l'entreprise est comprise par les salariés qui se l'approprient.

La composition des organes de gouvernance est laissée à la discrétion du chef d'entreprise avec l'idée d'assurer le mieux possible ce partage des objectifs.

- La **qualité relationnelle des managers** est décisive pour créer un état d'esprit entrepreneurial et collaboratif. Elle s'apprécie à partir de quelques caractéristiques :

  Laisser à chacun une **liberté d'initiative** permettant d'influer sur le cours des choses,

  Donner au discours managérial une **tonalité optimiste,**

  Rechercher la cohésion et **l'implication collective**,

  Reconnaitre les **capacités créatives**.

Conscient des bienfaits que la communauté nationale peut tirer de « l'entrepreneuriat collaboratif » dans les entreprises non cotées, les pouvoirs publics favorisent son épanouissement :

- en offrant un cadre règlementaire stable et adapté,
- en examinant avec bienveillance les montages pratiqués et en s'abstenant de tous comportements inquisiteurs *a priori*,
- en laissant l'Etat stratège (via BPI Finance notamment) donner un accès privilégié au crédit pour les entreprises justifiant d'un mécanisme d'association de leur personnel au partage de richesse et à la création de valeur.

5. SYNTHESE DES PROPOSITIONS

Ayant constaté que l'actionnariat salarié est un facteur de performance dans les entreprises de taille moyenne non cotées, l'idée consiste à en simplifier l'accès et à en réduire les coûts de mise en place par 13 propositions d'aménagement du cadre juridique.

PROPOSITION N° 1

Une fiscalité plus accessible ne peut qu'encourager les chefs d'entreprise à recourir aux mécanismes d'actionnariat salarié. Aussi il est proposé de moduler le taux du forfait social en distinguant les sommes versées immédiatement et les sommes hébergées dans un PEE. **Cette mesure aligne le taux du forfait social sur celui des SCOP à 8%, lorsque les sommes ne sont pas disponibles immédiatement**. Elle s'applique lorsque les placements sont hébergés dans un PEE, qu'ils s'agissent des titres de l'entreprise, de fonds diversifiés ou d'investissement sur le PERCO. Les petites et moyennes entreprises non cotées sont les plus sensibles à l'impact de la fiscalisation. Elle est déterminante sur leur choix d'engager une politique d'actionnariat salarié.

PROPOSITION N° 2

La mise en place d'un PEE dans l'entreprise de petite et moyenne taille pouvant paraitre contraignant au chef d'entreprise, il est proposé de **rendre éligible au PEA ou au nouveau PEA-PME les titres de son entreprise détenus en direct par les salariés.**

PROPOSITION N° 3

Valoriser l'entreprise dans une société non cotée reste un exercice difficile, en particulier lorsqu'il s'agit de mettre en place un actionnariat salarié. C'est pourquoi il est proposé de donner une marge de manœuvre au chef d'entreprise en lui autorisant un **choix entre trois méthodes d'évaluation, chacune de ces méthodes étant reconnue par l'administration fiscale** :

Une valorisation sur la base de l'actif net faite par un expert-comptable

Une valorisation annuelle faite par l'entreprise en application d'une méthode déterminée par un expert indépendant au moins tous les 5 ans

Une valorisation annuelle faite « à dire d'expert indépendant ».

PROPOSITION N° 4

Pour faciliter la gestion de la liquidité **permettre aux entreprises d'opter pour un FCPE dans lequel les dividendes sont réinvestis** (suppression de l'obligation de proposer une part de distribution).

PROPOSITION N° 5

La liquidité des titres dans une entreprise de petite et moyenne taille non cotée reste un problème crucial. Il est proposé de saisir la Caisse des Dépôts et Consignation pour que, conformément à ses attributions statutaires, elle mette en place un **mécanisme de portage destiné à assurer, si besoin, la liquidité aux actionnaires salariés de l'entreprise.**

PROPOSITION N° 6

Pour rendre les FCPE simplifié plus attractif, **autoriser des valorisations au plus mensuelle** (et non plus trimestrielle), et permettre aux entreprises de racheter à ce fonds jusqu'à **10% de leur propres titres sans prise en compte des actions déjà auto détenues** par ailleurs.

PROPOSITION N° 7

Dans une entreprise non cotée, l'actionnariat est fermé. L'ouverture du capital aux collaborateurs constituant une exception à cette situation. Dans le cadre du PEE, il est proposé d'autoriser le **transfert obligatoire des avoirs directement détenus en titres de l'entreprise en cas de départ de celle-ci, à l'image de ce qui est possible actuellement pour les parts de FCPE.**

PROPOSITION N° 8

Si l'actionnariat salarié permet le partage de la valeur, il implique également le partage de la gouvernance. Autant le partage de la valeur suscite un consensus, autant le partage de la gouvernance dans une petite entreprise peut être un frein pour le dirigeant.

Aussi, il est proposé d'autoriser la mise en place d'un instrument novateur et simple à manier, « **le Certificat de Partage de la Valeur** ».Il assure au salarié d'être associé à la création de valeur sans pour autant nécessiter la mise en place de règles complexes de gouvernance.

Cette formule dont l'application est limitée dans le temps, constitue une transition pour adapter le fonctionnement de l'entreprise aux mécanismes habituels de gouvernance.

PROPOSITION N° 9

Lorsque les titres de l'entreprise sont détenus en direct dans le PEE, **organiser une représentation collectives des collaborateurs actionnaires à l'image de ce que permet le FCPE**.

PROPOSITION N° 10

Permettre une valorisation identique des actions ordinaires et des actions de préférence sans droits de votes qui peuvent être proposées aux salariés.

PROPOSITION N° 11

Dans les entreprises petites et moyennes, la conduite d'un projet urgent ou décisif est souvent vitale pour son développement. Lorsqu'il est conduit par quelques personnes clés, il peut donner lieu à **la mise en place d'un actionnariat de projet spécifique,** limité pour les bénéficiaires aux avoirs indisponibles détenus dans le plan d'épargne d'entreprise.

L'entreprise **pour ra coupler le bénéfice d'un actionnariat global dans l'entreprise et celui de l'actionnariat de projet spécifique**.

PROPOSITION N° 12

La transmission d'entreprise est le point faible de la petite et moyenne entreprise. Mal gérée elle peut conduire à des catastrophes. Un mécanisme de reprise de l'entreprise par les salariés à travers un PEE existe, mais des conditions trop limitatives en ont gommé la portée.

La proposition consiste à assouplir ces conditions et en particulier à déplafonner les versements dans le PEE réalisés dans un objectif de reprise de l'entreprise.

PROPOSITION N° 13

Faciliter la diffusion des FCPE dans le cadre d'opérations internationales d'actionnariat salarié en complétant le code monétaire et financier par **une référence aux sommes versées par ou pour le compte d'un salarié employé à l'étranger, destinées à être investies dans les titres de l'entreprise**.

CONCLUSION

Ce rapport a pu vous sembler parfois bien technique. Quand la matière est aussi compliquée, il faut bien entrer dans les détails si l'on veut faire œuvre sérieuse.

Pourtant, il ne faut pas s'y tromper : c'est un sujet grave, mais fragile, qui est ici traité. Tout l'essor économique depuis la révolution industrielle a reposé sur les entreprises. Et plus précisément, sur une organisation de l'entreprise séparant ceux qui la finançaient et ceux qui y travaillaient. C'est sur le triangle qui a pour sommet le couple client fournisseur et pour bases le capital et le travail, que tout repose. C'est du bon équilibre des forces antagonistes qui composent ce triangle que dépend le succès.

Pourtant, depuis une trentaine d'années, le capital, comme le travail, ont beaucoup changé. A la caricature plutôt débonnaire de l'actionnaire rentier, bedaine au ventre et cigare aux lèvres, ont succédé celles plus inquiétantes du loup de Wall Street, de l'actionnaire activiste et des transactions haute fréquence. D'une caricature à l'autre, ce que montre cette évolution, c'est que ce n'est plus le dividende, ni sa pérennité qui intéressent l'actionnaire, mais la possibilité de bénéficier, le plus vite possible, de variations des cours de bourse. L'affectio societatis de nos cours de droit semble loin. De l'autre côté, la figure rassurante et paternaliste du patron social et de l'emploi à vie, a été remplacée par un vécu opportuniste, mêlant plan social chez l'un et plan de carrière chez l'autre. Ainsi, et simultanément, la relation à l'entreprise de ses deux bases, capital comme travail, se sont profondément distendues.

Ce n'est pas une bonne nouvelle. On ne crée pas une entreprise, on n'y investit pas, on n'en devient pas salarié avec un objectif de court terme, tout au contraire. Cette évolution des trente dernières années met donc en péril le moteur même de notre essor économique, l'entreprise, et il faut la contrecarrer. C'est l'ambition de ce rapport.

Avec une idée simple : il y a encore, heureusement, des entreprises qui privilégient le long terme. On les trouve surtout parmi celles, très nombreuses, qui ne sont pas cotées en Bourse et dont l'actionnariat est familial. Une bonne façon, pour ces entreprises, de resserrer les liens autour de cette vision de long terme est d'y associer les salariés, en leur proposant de devenir, eux aussi, actionnaires de leur entreprise.

Si l'idée paraît à la fois simple et convaincante, elle n'est pourtant pas facile à mettre en œuvre tant sont nombreux les préjugés et les freins juridiques et fiscaux.

Ce rapport propose donc une dizaine de mesures principales pour faciliter les choses. Certaines sont assez techniques, mais elles lèveraient les obstacles les plus décourageants. D'autres sont plus simples, comme le certificat de valeur ajoutée, qui permettrait de contourner beaucoup de difficultés, à travers un outil simple et clair.

Que l'on ne s'y trompe pas : ce rapport n'a pas l'ambition de changer la place de quelques brindilles dans la botte de foin. Il propose un remède à la maladie contemporaine du capitalisme.

Michel BON

Président de FONDACT

ANNEXES

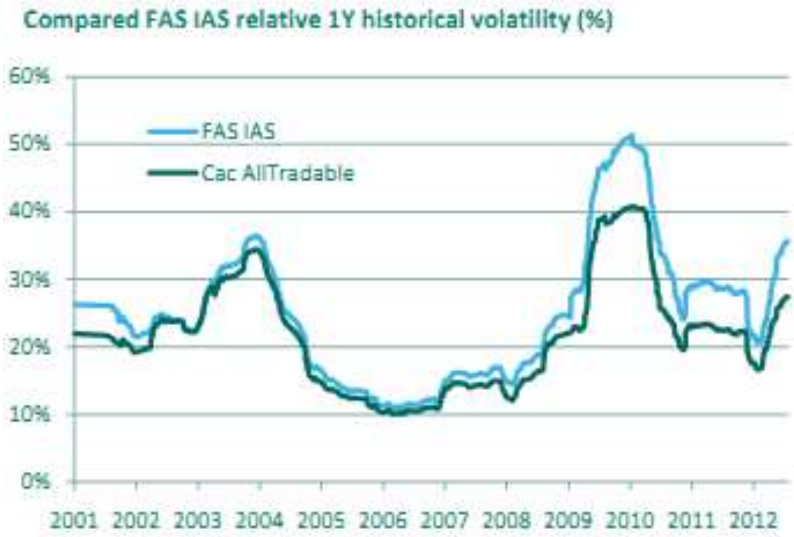
Annexe 1 Etudes comparatives des entreprises pratiquant ou non l'actionnariat salarié

L'indice Euronext FAS IAS®

Il est composé de l'ensemble des valeurs du SBF250 dont au moins 3% du capital est détenu par au moins 25% des salariés. La composition de l'Indice Euronext FAS IAS® est révisée chaque trimestre par le Comité Scientifique dédié à cet indice. Nous reproduisons ci-dessous des tableaux publiés par NYSE EURONEXT mettant en parallèle l'indice FAS IAS et le SBF 250 de 2000 à 2012 en termes de performance et de volatilité.

Graphique / Tableau 5

	FAS IAS	SBF250
2000	-1%	-1%
2001	-18%	-21%
2002	-25%	-32%
2003	19%	18%
2004	14%	10%
2005	28%	25%
2006	18%	19%
2007	-3%	0%
2008	-44%	-43%
2009	32%	24%
2010	-5%	2%
2011	-26%	-17%

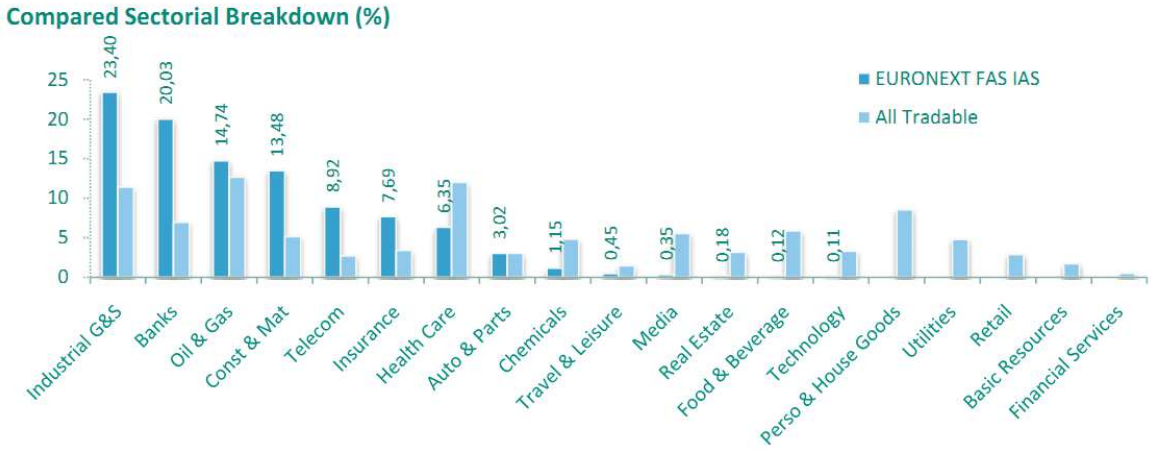


	FAS IAS	SBF250
2000	26%	22%
2001	22%	19%
2002	23%	23%
2003	36%	34%
2004	16%	15%
2005	11%	10%
2006	15%	14%
2007	15%	13%
2008	24%	22%
2009	51%	41%
2010	29%	23%
2011	22%	17%

Sur l'ensemble de la période, l'indice Euronext FAS IAS®, surperforme le SBF 250. Toutefois les performances se rejoignent en fin de période. On peut expliquer cette situation par la composition de l'indice, dans lequel le secteur bancaire est largement plus représenté que dans l'indice général, comme on peut le voir sur la graphique ci-dessous.

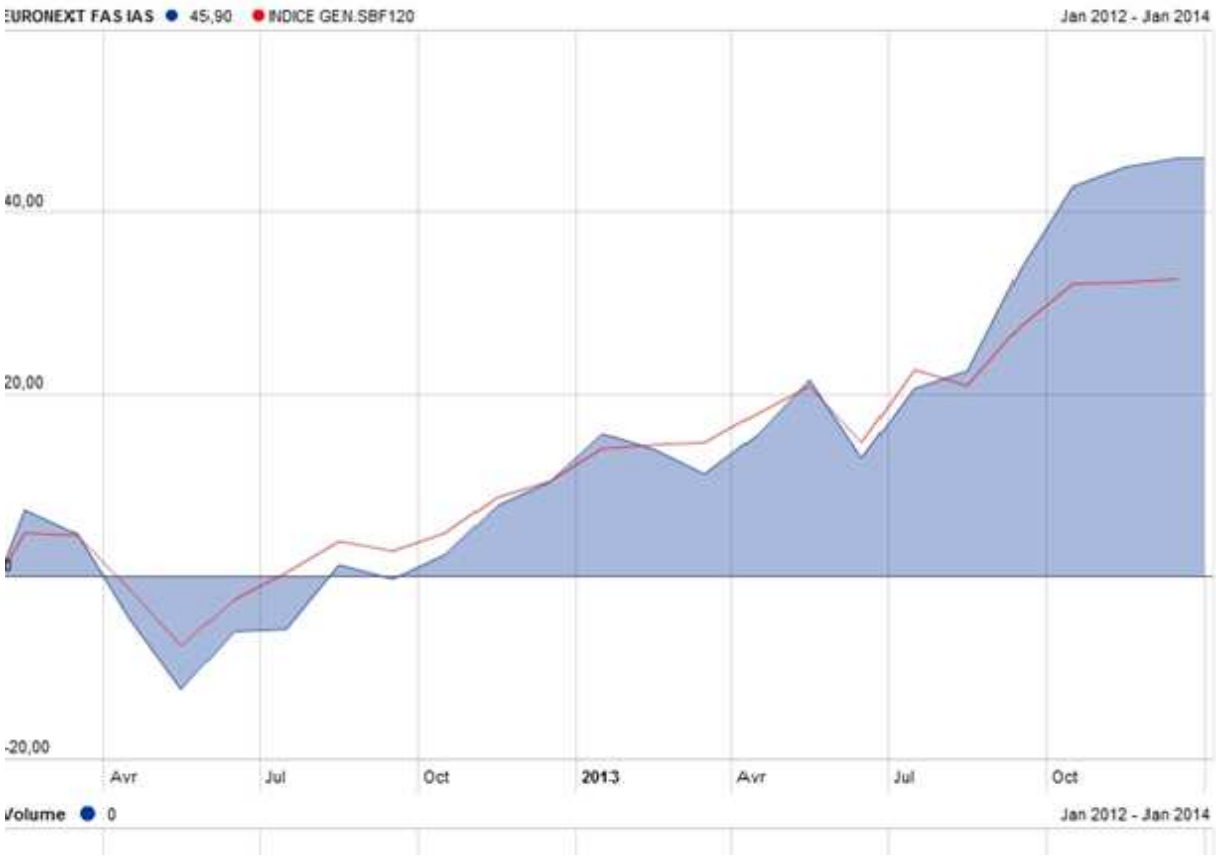
Or, la comparaison illustrée ci-dessus s'arrête à début 2012, ce qui n'est pas favorable au secteur bancaire.

Graphique / Tableau 6



Ceci est confirmé par une comparaison de la progression de l'indice Euronext FAS IAS® et du SBF 120 sur 2012 et 2013, qui est à l'avantage de **l'indice FAS IAS qui progresse de 45,9% quand le SBF 120 progresse de 32,6%** (extrait du site Boursorama).

Graphique / Tableau 7



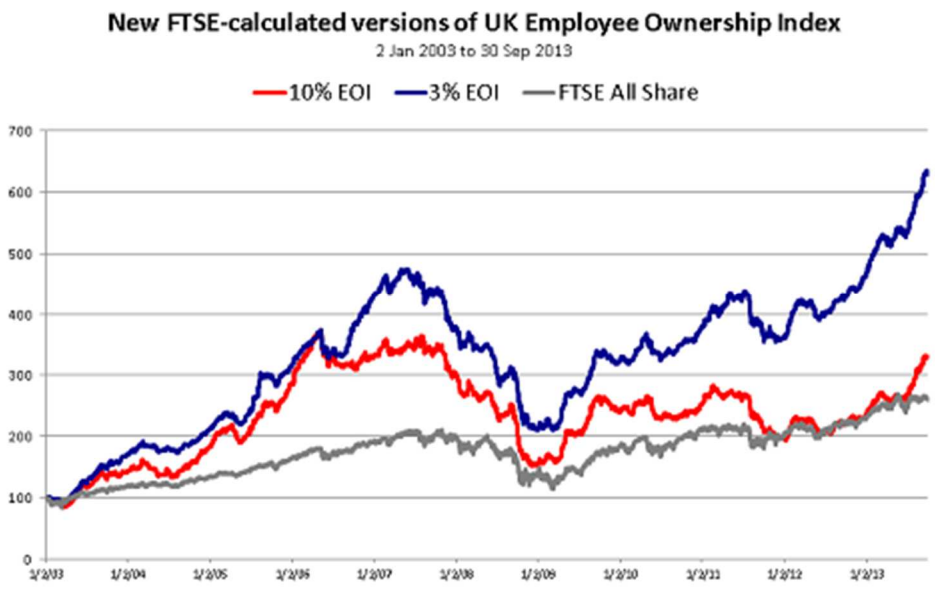
The UK Employee Ownership Index

Une démarche comparable a été développée sur le London Stock Exchange. Deux indices sont calculés depuis juin 2013 :

- Le 10% UK Employee Ownership Index (10% EOI), qui compte 19[24]sociétés dont au moins 10 % du capital est détenu par des employés autres que les principaux administrateurs,
- Le 3% UK Employee Ownership Index (3% EOI), qui en compte 67[25]. dont au moins 3 % du capital est détenu par des employés autres que les principaux administrateurs

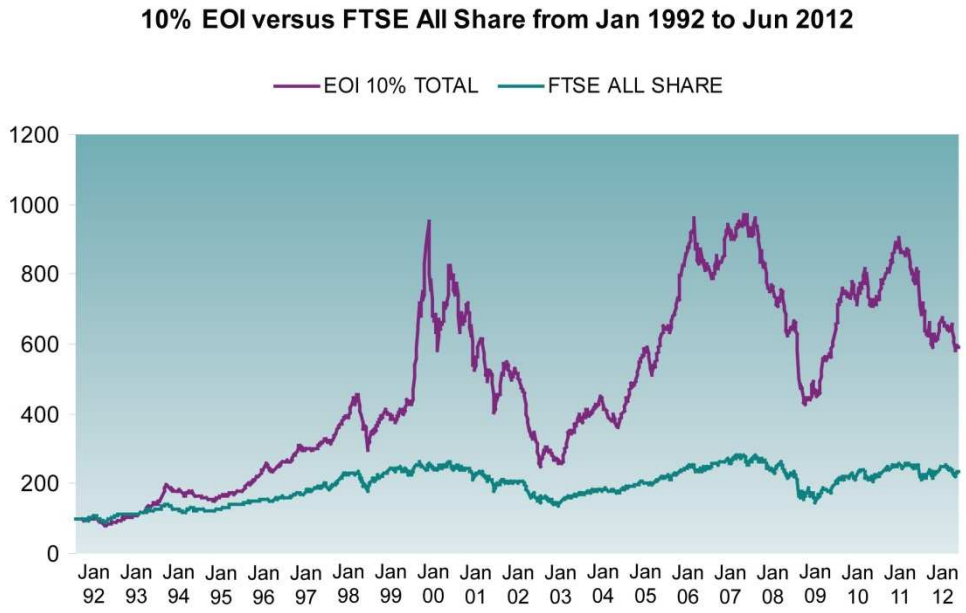
Cet indice a été créé pour vérifier l'hypothèse, soutenue par de nombreuses études, selon laquelle **les sociétés dans lesquelles une part significative du capital est détenue par les collaborateurs, ont une performance sur le long terme supérieure aux autres**.

Graphique / Tableau 8



[24] En novembre 2013.
[25] En novembre 2013.

Graphique / Tableau 9



Le premier graphique, qui porte sur une période de 10 années, montre, étrangement, une performance supérieure du 3% EOI sur le 10% EOI, qui tous deux néanmoins surperforment le FTSE all share. Le décrochage est particulièrement net à compter de 2009. Le second graphique, qui porte sur une période de 20 années, montre que la performance du 10% EOI est trois fois supérieure à celle de du FTSE all share sur l'ensemble de la période observée.

L'univers des sociétés cotées est celui dans lequel l'actionnariat salarié est le plus développé, de sorte que les indices généraux (SBF, FTSE) qui servent de point de comparaison intègrent eux même de nombreuses sociétés ayant mis en place un actionnariat salarié. Par ailleurs, les sociétés composant les indices FAS IAS et EOI sont elles-mêmes exposées aux aléas des marchés et à leurs excès. La surperformance de ces indices n'en est que plus remarquable.

L'étude Reutgers de 2000[26]

Effectuée en 2000 par Douglas Kruse et Joseph Blasi de la Rutgers University, sa conclusion est que les plans d'actionnariat salarié (ESOPs) **augmentent la production, l'emploi et la productivité de 2,3% à 2,4% par an, par rapport à ce qui aurait été enregistré en l'absence de plan d'actionnariat salarié**. Les entreprises avec plans d'actionnariat salarié paraissent aussi plus viables après quelques années. Cela en dépit du fait (ou peut-être grâce au fait) que les entreprises avec plans d'actionnariat salarié sont plus à mêmes que les autres entreprises comparables d'offrir des plans de retraites complémentaires, à côté de leurs plans d'actionnariat salariés.

Kruse et Blasi se sont basés sur des données fournies par Dun and Bradstreet sur les entreprises d'actionnariat salarié (ESOP companies) qui ont adopté des plans d'actionnariat salarié entre 1988 et 1994. Ils ont ensuite comparé ces entreprises avec des entreprises sans plans d'actionnariat salarié (non-ESOP companies) comparables en

[26] Extrait du site de la FEAS.

taille, par secteur industriel et par région. Ils ont alors recherché pour quelles entreprises les données de ventes et d'emplois étaient disponibles pour une période de 3 ans avant et après le démarrage des plans d'actionnariat salarié. Les données de croissance des ventes et des emplois ont ensuite été comparées systématiquement année par année d'une catégorie d'entreprises à l'autre. Ils ont aussi étudié les rapports des entreprises au Ministère de l'Emploi, pour voir quelles entreprises ont mis en œuvre des plans de retraites complémentaires. Ils ont aussi calculé les pourcentages d'entreprises restées en vie, année par année, durant la période de 1995 à 1997.L'étude a porté sur 343 entreprises avec plans d'actionnariat salarié et 343 entreprises sans, soit 343 paires d'entreprises dans l'échantillon global. Toutefois, du fait de données manquantes, les données d'emplois n'ont été utilisables que pour 254 entreprises avec plans d'actionnariat salarié et pour 234 paires d'entreprises comparables, les données relatives aux ventes pour 138 entreprises avec plans d'actionnariat et 77 paires d'entreprises comparables, et les données relatives à la productivité pour 115 entreprises avec plans d'actionnariat salarié et 65 paires d'entreprises comparables. Les résultats ont montré que les entreprises avec plans d'actionnariat salarié ont obtenu des performances meilleures dans la période qui a suivi la mise en place de plans, que ce que leurs performances au cours de la période antérieure pouvaient annoncer. Le tableau ci-dessous indique la différence dans les taux de croissance entre la période avant et après l'adoption de plans d'actionnariat, pour le chiffre d'affaires annuel, pour l'emploi et pour la productivité (chiffre d'affaires par employé) :

Graphique / Tableau 10

Différence avant et après l'adoption de plans d'actionnariat salarié

Croissance annuelle du chiffre d'affaires	+2,4%
Croissance annuelle des emplois	+2,3%
Croissance annuelle de la productivité par employé	+2,3%

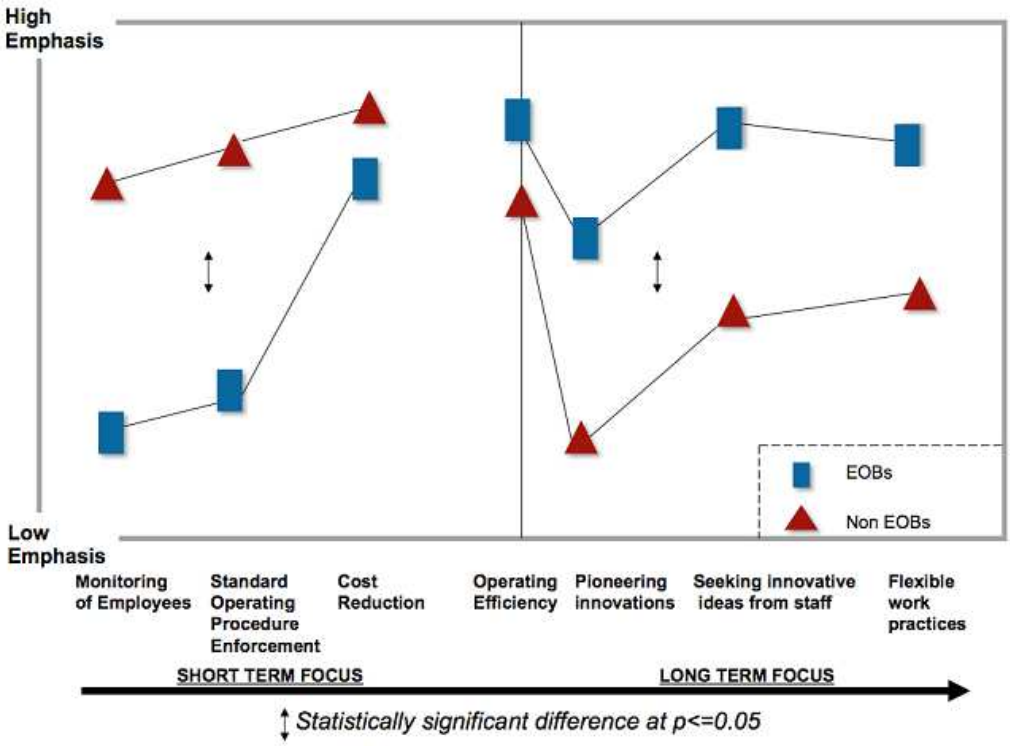
Cette augmentation des taux de croissance peut sembler relativement faible à première vue, mais projetée sur 10 ans, cela signifie qu'une entreprise avec plan d'actionnariat salarié se retrouvera plus grande d'un tiers comparée à l'entreprise sans plan.

Annexe 2 : Actionnariat salarié et vision long terme

Ce graphique[27], vise à établir que les entreprises ayant mis en place un actionnariat salarié (employee-owned buisnesses, EOBs) s'inscrivent plus dans le long terme que les autres (Non EOBs). Nous nous concentrons pour l'instant sur trois indicateurs : Pour accroitre leur performance, les non EOBs vont mettre l'accent sur la supervision des salariés (Monitoring of Employees) alors les EOBs vont susciter les idées innovantes de leurs équipes et un mangement flexible (Seeking innovative ideas from staff & Flexible work practices). L'étude souligne également que ces sociétés permettent une plus grande participation des collaborateurs aux prises de décisions stratégiques, favorisant ainsi l'implication et la formation des collaborateurs.

Graphique / Tableau 11

FIGURE 2: Importance of activities with varying payback periods



[27] Issue de « The employee ownership advantage, benefits and consequences », juillet 2012, Pr J Lampel et A Bhalla, cass Buisness school, City univeristy London & Dr P Jha, Newcastle University Business School.

Annexe 3 Les membres du groupe de travail

Patrick BEHANZIN - INSTI7

Philippe BERNHEIM - FAS

Michel BON - FONDACT

Joseph CHATEL - DNCA

Marie-Christine COISNE-ROQUETTE - SONEPAR

Ghislain d'ASSIGNIES - AMUNDI

Stanislas de GERMAY - ASSEMBLY CONSEIL

Jérôme DEDEYAN - DEBORY

Pierre DESSAINT - MOBILIS

Dominique DUNEAU - KPMG

Jean-Marc FOURNIE - AFG

Daniel GEE - FONDACT

Roseline GLAIZAL - KPMG

Gérard GRUET-MASSON - FONDACT

Monique HUYGUE – AUCHAN

Jean-Marie JESTIN - SUPRATEC

Gérard KESZTENBAUM - FONDACT

Christophe LATOUCHE - PIERRE FABRE

Anne LEMERCIER - CLIFFORD CHANCE

Marie-Isabelle LEVESQUE - FIDAL

Patricia LEXCELLENT - CG SCOP

Chantal LLUG - NATIXIS INTEREPARGNE

Thierry MALANDAIN – ALIXIO

Claire MIALARET - CM Conseil

Paul MONFRAIX - PM CONSEIL

Hubert MORENO - GRAS SAVOYE

Maurice NUSSENBAUM - SORGEM EVALUATION

Amélie RAFAEL - CG SCOP

Guy STIEVENART - FONDACT