

La réglementation de l'épargne salariale un an après la loi Fabius



JOELLE HANNELAIS



FRANK MARTIN LAPRADE

Avocats à la Cour
Moquet Borde & Associés

Annoncée publiquement en 2001, la relance de l'épargne salariale en France n'a véritablement pu se mettre en place qu'au début de l'année 2002 : la loi « Fabius » du 19 février 2001 a en effet été utilement complétée par les deux décrets d'application du 31 juillet 2001 et surtout par une circulaire interministérielle du 22 novembre 2001.

I Amélioration des dispositifs existants

Contrairement à ce que pouvait laisser à penser l'important effet d'annonce médiatique ayant suivi l'entrée en vigueur de la loi Fabius, la « réforme » de l'épargne salariale tient plus à la volonté politique de relancer l'intérêt du plus grand nombre pour des mécanismes d'ores et déjà existants, qu'à l'introduction de mécanismes réellement nouveaux.

Les mécanismes existants depuis de nombreuses années peuvent être classés en deux catégories : ceux relatifs aux sources d'alimentation de l'épargne salariale (intéressement, participation, versements volontaires des salariés), et ceux relatifs aux véhicules d'investissement (PEE, actionnariat direct).

Compte tenu du caractère relativement complexe de ces dispositifs, on ne peut que saluer l'une des premières innovations de la loi Fabius ayant consisté à doter chaque salarié d'un livret d'épargne retraçant l'intégralité de ses avoirs investis au travers des divers canaux à sa disposition, avec mention des éventuelles durées d'indisponibilité les affectant, lesquelles diffèrent selon le dispositif réglementaire utilisé pour constituer l'épargne.

S'agissant des mécanismes d'alimentation de l'épargne salariale, la réforme intervenue l'année dernière n'a eu qu'une influence marginale : l'entier dispositif repose toujours sur les trois vecteurs privilégiés que sont l'intéressement, la participation et la contribution volontaire du salarié, laquelle peut éventuellement être abondée par l'employeur.

1. L'intéressement constitue pour l'employeur le moyen d'augmenter le revenu de certains de ses salariés

sans pour autant supporter de charges sociales car il bénéficie d'une exonération ¹ (la Direction départementale du travail, de l'emploi et de la formation professionnelle dispose d'un délai de quatre mois pour demander le retrait d'un accord qui lui paraîtrait non conforme, passé ce délai aucune contestation ne peut remettre en cause les exonérations).

L'intéressement ne devant pas se substituer au salaire ², cela signifie que s'il peut intervenir en lieu et place d'une augmentation, cette substitution ne saurait avoir un caractère rétroactif en retirant au salarié un élément de sa rémunération pour la remplacer par une prime d'intéressement. Dans le cas contraire, les organismes sociaux pourraient s'opposer à ce qui serait qualifié de « détournement ».

Naturellement, l'intéressement est par nature un système collectif, mais il faut noter que contrairement à la participation, il n'est pas nécessairement offert à l'intégralité des salariés. L'employeur peut donc – dans une certaine mesure – choisir de ne privilégier que certains établissements, voire certaines unités de travail ³ (bureau, service,...).

Mais cette distinction ne doit pas coïncider avec des catégories de salariés (cadres, ouvriers, etc.). Ainsi entre deux salariés appartenant au même établissement ou à la même unité de travail comprise dans le champ d'application de l'accord d'intéressement, les seuls paramètres susceptibles de faire varier un intéressement qui peut parfaitement être attribué de façon uniforme, sont la durée de présence dans l'entreprise ou le niveau de salaire ⁴ (voire une combinaison des deux en fonction des objectifs poursuivis par l'accord d'intéressement).

Contrairement à l'abondement au PEE, l'intéressement peut donc avantager les plus hauts salaires, et ce en

dépôt de la disparition en 1994 des critères de la qualification et de l'ancienneté qui ne peuvent plus être retenus.

Si l'intéressement est toujours facultatif quelle que soit la taille de l'entreprise, sa mise en place implique de recourir à la négociation avec les représentants des salariés dans le cadre d'un accord collectif, ce qui peut expliquer son moindre succès comparé au plan épargne d'entreprise (PEE), lequel peut être mis en place unilatéralement par l'employeur sans discussion avec les représentants du personnel⁵ (seule est prévue une consultation préalable des IRP s'il en existe).

Un accord intéressement peut désormais être mis en place entre plusieurs entreprises entretenant entre elles des liens économiques et financiers, et ce avec une certaine importance et stabilité justifiant qu'on puisse parler de « groupe » en dépit de l'absence de liens capitalistiques⁶ (exemple d'une coopération régulière en vue de la fabrication d'un même produit dans le processus duquel participent toutes les entreprises signataires de l'accord).

Dans un tel cas, l'accord conclu au niveau du groupe devra définir les conditions dans lesquelles une entreprise tierce, si elle correspond aux paramètres requis, pourra faire acte d'adhésion à l'accord d'intéressement. Théoriquement, l'intéressement se calcule au niveau du groupe et une partie au moins des versements bénéficie à l'ensemble des salariés du groupe.

La formule de calcul de l'intéressement peut intégrer un grand nombre de paramètres (augmentation de chiffre d'affaires, bénéfice, performance) de façon à établir un lien entre l'incitation financière que représente l'intéressement et les résultats attendus au niveau de l'entreprise⁷. Mais il est essentiel que cette formule de calcul préserve à l'intéressement son caractère aléatoire. Elle ne peut donc être assortie de conditions conduisant à la révocation de l'accord d'intéressement si les objectifs ne sont pas atteints.

Le montant des primes d'intéressement est limité, au niveau global, à 20 % des salaires bruts (de l'ensemble des salariés et pas seulement des bénéficiaires de l'accord) et à 14 000 euros au niveau individuel⁸. Pour le salarié, l'avantage tiré de l'intéressement est imposé comme s'il s'agissait d'un salaire (il lui est d'ailleurs versé sans aucune contrepartie en terme d'indisponibilité), sauf s'il est utilisé pour alimenter un PEE.

2. La participation est la source d'alimentation privilégiée de l'épargne salariale, dans la mesure où elle est obligatoire – tant pour l'entreprise que pour les salariés – dans les entreprises de plus de cinquante salariés⁹.

Ce seuil est désormais calculé le cas échéant au niveau d'une Unité économique et sociale (UES), ce qui conduit à élargir le champ d'application de la constitution obligatoire d'une réserve spéciale de participation (RSP), ou plus exactement celui de l'obligation d'engager une négociation collective en vue de conclure un accord de participation (à défaut le régime peut être mis en place d'autorité, auquel cas les sommes versées aux salariés au titre de la RSP portent intérêt à 5,37 %).

Le montant légal de la RSP (R) est proportionnel aux bénéfices de l'entreprise (B) et à la masse salariale (S), et tient compte des capitaux propres (C) ainsi que de la valeur ajoutée (VA) selon la formule suivante¹⁰:

$$R = 1/2 [B - 5 \% C] \times [S/VA]$$

Comme son nom l'indique, la RSP est un poste de réserve, qui vient en déduction du bénéfice imposable de l'entreprise. La RSP présente la caractéristique de n'être mise à la disposition des salariés qu'à l'expiration d'une période de cinq ans¹¹ (la précédente durée de trois ans minimum a été allongée à cinq ans pour l'aligner sur l'indisponibilité des sommes versées sur des PEE, les deux systèmes étant désormais conçus comme véritablement complémentaires puisqu'il est même prévu que la question de la mise en place d'un PEE soit systématiquement posée lors de la conclusion d'un accord de participation).

Les sommes destinées à alimenter la RSP sont mises en réserve au plus tard trois mois après la clôture de l'exercice sur la base duquel elles sont calculées, ce qui permet de décompter la période d'indisponibilité de cinq ans pesant sur les droits des salariés à partir du premier jour du quatrième mois suivant cette clôture. Pendant toute cette période d'indisponibilité, la RSP peut être employée à l'acquisition de supports financiers (actions de l'entreprise, Sicav, FCPE) ou donner lieu à l'ouverture d'un compte bloqué au nom du salarié ou encore à l'alimentation d'un PEE dont les salariés sont les bénéficiaires¹².

Comme pour l'intéressement, la répartition de la RSP entre les salariés peut se faire de façon égalitaire, de façon modulée en fonction de la durée de présence dans l'entreprise ou du niveau de rémunération, ou encore selon une grille combinant ces différents critères en suivant une répartition intangible par sous-masses (par exemple 60 % pour l'une, 40 % pour l'autre). Ces droits individuels sont plafonnés à 3/4 du plafond annuel moyen de la Sécurité sociale, soit 21 168,13 euros, au lieu de la moitié précédemment.

Le régime social et fiscal de la participation est particulièrement avantageux, tant pour l'entreprise qui est exonérée de cotisations sociales sur les sommes servant à alimenter la RSP (celles-ci sont néanmoins soumises à la CSG CRDS au titre des revenus d'activité) et qui peut également les déduire de son bénéfice imposable¹⁴, que pour les salariés qui appréhendent en franchise d'impôt sur le revenu les sommes redevenues disponibles au terme de la période d'indisponibilité de cinq ans¹⁵, à laquelle il peut en outre être désormais mis fin par anticipation dans un certain nombre de cas de déblocage anticipé (identiques à ceux qui sont listés dans le cadre du PEE ci-après).

L'accord de participation pouvant être conclu au niveau du groupe¹⁶, cela permet d'opérer le cas échéant une compensation équitable entre différentes filiales ayant un grand nombre de salariés susceptibles de bénéficier de la participation, mais des résultats individuels qui ne sont pas assez importants pour permettre à la société d'assurer à elle seule la constitution d'une telle réserve: en principe, les déductions d'impôt sont réalisées par chaque entreprise en fonction de sa contribution effective mais il est possible de surcroît, avec l'accord du ministre, de « transférer » d'une entité à l'autre les « droits » à constitution de RSP.

3. Le Plan d'épargne d'entreprise (PEE) sort renforcé de la réforme de l'épargne salariale initiée par la loi Fabius, dans la mesure où il englobe désormais dans sa définition toutes les modalités de constitution, au profit des salariés, d'une épargne investie en valeurs

mobilières avec l'aide de l'entreprise ¹⁷, au point qu'il est permis de se demander s'il est encore possible en France de mettre en place un système alternatif qui poursuivrait les mêmes objectifs sans pour autant respecter les (nombreuses) conditions posées par le Code du travail.

Les avantages fiscaux et sociaux attachés au PEE méritent amplement qu'on s'efforce de respecter les modalités contraignantes posées par la réglementation ; celle-ci se caractérise par son ouverture car son champ d'application englobe désormais tous types d'entreprises ¹⁸ (depuis les sociétés commerciales jusqu'aux établissements publics, industriels et commerciaux, en passant par les sociétés civiles professionnelles).

Comme l'intéressement et la participation (cf. développements précédents), le PEE peut être mis en place au niveau d'un « groupe » qui là encore reçoit dans le Code du travail une définition beaucoup plus large qu'en droit des sociétés, au point de s'étendre aux sociétés étrangères ¹⁹ (sous réserve de l'application du droit local, car le PEE n'est plus alors qu'un contrat passé avec les salariés).

Le PEE fonctionne sensiblement comme un PEA, dont il partage d'ailleurs le traitement fiscal de faveur (exonération des plus-values), à cette différence près qu'il n'est pas uniquement alimenté par les versements volontaires des adhérents ²⁰ (lesquels sont plafonnés au quart de leur rémunération annuelle), mais aussi par des versements de l'entreprise à titre indirect ²¹ (intéressement ou participation s'il y a lieu), voire direct ²² (prise en charge des frais de gestion, abondement).

Cet abondement de l'entreprise est par nature facultatif. Toutefois, à partir du moment où le principe en est inscrit dans le plan, le caractère nécessairement collectif du PEE implique qu'il soit versé à tous les adhérents au plan. S'il est permis à l'entreprise de moduler sa contribution selon l'ancienneté ou les catégories professionnelles, c'est uniquement à la condition que cela n'ait pas pour effet en pratique de faire croître l'abondement avec le salaire ²³. Il en résulte qu'à situation égale au sein de la même catégorie professionnelle ou en termes d'ancienneté, l'application de la grille de répartition à des salariés ayant procédé aux mêmes versements ne peut avoir pour effet de rendre l'abondement dont ils bénéficient proportionnel à leurs salaires.

L'abondement est plafonné au triple des versements du salarié, dans la limite de 2 300 euros par individu et par an. Un minimum d'au plus 160 euros peut être fixé par le règlement du PEE pour les versements du salarié ²⁴, étant précisé que les conséquences d'un éventuel effet de levier par endettement bancaire sont prises en compte pour le calcul de ces versements.

Si les avoirs détenus dans un PEE restent indisponibles pendant cinq ans à compter du versement initial, il existe désormais de nombreux cas de déblocage anticipé ²⁵, tenant à la situation personnelle (mariage ou PACS, naissance du troisième enfant, divorce avec garde d'enfant, invalidité ou décès) ou professionnelle (cessation du contrat de travail, création d'une entreprise) de l'adhérent, auxquels s'ajoutent certaines situations exceptionnelles nécessitant la mobilisation de ressources financières (acquisition ou agrandissement de la résidence principale, voire remise en état si celle-ci est endommagée à la suite d'une catastrophe naturelle, surendettement).

II Extension de l'épargne salariale

Plutôt que de modifier en profondeur les mécanismes juridiques existants qui sous-tendent l'épargne salariale, le législateur a préféré agir sur le champ d'application de ces dispositifs, partant du principe dégagé par le rapport Balligand de Foucauld que l'absence de succès de l'épargne salariale en France tenait davantage à la méconnaissance et au manque d'exploitation de l'existant qu'aux lacunes ou aux défauts de cet existant.

Partant du constat que les deux tiers des salariés du secteur privé ne bénéficiaient pas d'un PEE, la réforme vise prioritairement les petites et moyennes entreprises (PME) voire les très petites entreprises (TPE), jusqu'alors restées à l'écart de l'épargne salariale (97 % de leurs salariés n'étaient pas concernés).

Pour atteindre cette population particulière, le législateur a utilisé plusieurs moyens :

1. **Le premier moyen**, présenté comme l'un des principaux apports de la réforme, consiste à permettre à des entreprises indépendantes entre elles de se grouper pour partager les coûts de mise en place d'un PEE, alors qu'individuellement ces entreprises n'auraient pas nécessairement les capacités financières de supporter de tels coûts ²⁶.

Lorsqu'il réunit de telles entreprises juridiquement indépendantes mais disposant entre elles de liens de nature économique ou financière, le PEE devient un Plan d'épargne interentreprises (PEI) auquel s'appliquent la plupart des dispositions relatives au PEE.

Il existe cependant une différence notable entre le PEE et le PEI, tenant à la taille des entreprises réunies au sein du PEI ainsi qu'à une absence de solidarité entre des entreprises qui n'ont en commun que le fait d'être implantées dans le même bassin géographique ou de pratiquer la même activité économique : le PEI n'a pas vocation à développer l'actionnariat salarié des entreprises membres et la détention de titres émis par l'un des membres doit nécessairement passer par l'intermédiaire d'un FCPE (pas de détention directe) ²⁷.

Naturellement, il n'est pas interdit que le PEI soit partiellement investi en titres d'une des entreprises membres, mais cela résultera de l'application des conditions de droit commun c'est-à-dire que le FCPE (par l'intermédiaire duquel l'investissement en titres de l'entreprise est réalisé) devra respecter les mêmes règles de diversification (titres de plusieurs émetteurs) et de liquidité (titres cotés) que celles qui sont applicables pour toutes les sociétés émettrices dans lesquelles il investit : cela revient en pratique à écarter une telle perspective compte tenu de la taille des entreprises qui ont vocation à adhérer à un PEI (des PME non cotées).

Il existe une autre différence notable entre les PEI et PEE de droit commun, quant aux modalités de leur mise en place. Contrairement au PEE, le PEI ne peut pas être mis en place unilatéralement par l'employeur et doit obligatoirement résulter d'un accord « collectif ». Toutefois, cet accord « collectif » ne résulte pas nécessairement de négociations collectives : il peut être conclu au niveau du comité d'entreprise ou soumis à ratification par les salariés se prononçant à la majorité des deux tiers.

Cette différence s'explique là encore par l'autonomie des entreprises membres du PEI qui ne sauraient laisser au chef d'entreprise de l'une d'elles le soin de définir seul les conditions de fonctionnement du plan. D'autant plus qu'à partir du moment où l'accord initial a été conclu, toutes les entreprises répondant aux critères d'affiliation définis dans cet accord peuvent ultérieurement adhérer au plan.

Il en est de même si le PEI a fait l'objet d'un accord collectif au niveau d'une branche professionnelle : tous les salariés d'une entreprise comprise dans le champ d'application de l'accord ont vocation à adhérer au PEI et des démarches en ce sens peuvent être entreprises par les organisations syndicales représentatives. Une même entreprise peut d'ailleurs adhérer à plusieurs PEI simultanément : dans un tel cas, les plafonds de contribution s'apprécient au niveau global pour chaque salarié.

L'accord initial prévoit les modalités de répartition des frais administratifs de fonctionnement du PEI entre les entreprises membres, selon une grille qui peut être librement définie (proportionnelle au nombre de salariés, par exemple). En revanche, les modes de calcul de l'abondement devront être définis dès le départ au sein de l'accord initial (il n'est pas permis de les individualiser ultérieurement par avenant propre à chaque entreprise membre).

2. L'autre moyen identifié par le législateur pour approcher les PME et TPE consiste à emporter l'adhésion de celui dont l'accord est indispensable à la mise en place d'un PEE dans de telles entreprises : le dirigeant, auquel il est désormais offert d'adhérer à titre personnel au PEE ²⁸.

On soulignera cependant que cette faculté est réservée aux dirigeants des seules entreprises de moins de 100 salariés. Ces dirigeants restent toutefois tenus à l'écart des mécanismes de l'intéressement et de la participation, non-obstant le fait que le PEI peut tenir lieu d'accord de participation dans des entreprises qui en sont dépourvues (par exemple celles qui n'atteignent pas le seuil de 50 salariés).

Hormis l'hypothèse de l'entreprise unipersonnelle dont le dirigeant serait l'unique salarié ce qui lui interdit de bénéficier de ce régime, il n'est pas posé de limite de taille minimale pour que le dirigeant puisse profiter des dispositions d'un PEE. Les conditions d'application de ce dispositif, effectivement très incitatif, à des structures du type société civile professionnelle (SCP), dont les associés sont présumés par la loi être tous gérants, demanderont donc à être précisées.

III Amélioration de l'utilisation de l'épargne

L'autre chantier auquel s'est attaquée la loi Fabius est celui de l'orientation à donner à l'épargne salariale, dont on a vu précédemment qu'elle avait été à la fois rajeunie à partir des éléments existants et étendue. Ce volet s'est révélé d'autant plus délicat qu'il a conduit le législateur à s'aventurer sur le terrain politiquement sensible de la retraite par capitalisation, avec l'ébauche des premiers « fonds de retraite ».

Ayant fait le constat que peu de salariés demandent la mise à disposition de leurs avoirs au bout des cinq ans

d'indisponibilité, le législateur s'est interrogé sur l'opportunité de prolonger la durée d'immobilisation des sommes épargnées, ce qui l'a naturellement amené à se pencher sur la nécessaire sécurité qui doit alors présider au choix des placements, dès lors que ces derniers sont faits sur le long terme.

1. Le Plan partenarial d'épargne salariale volontaire (PPESV), parfois abusivement qualifié de « fond de pension à la française », n'est fondamentalement qu'une déclinaison du PEE, dont certaines caractéristiques ont été modifiées afin de tenir compte du fait que la durée d'indisponibilité des avoirs est portée à dix ans au lieu de cinq pour le PEE ²⁹.

Outre le fait que le PPESV ne peut pas être mis en place par décision unilatérale de l'employeur, il faut noter que le plafond d'abondement est porté à 4 600 euros, soit le double de ce qui est prévu pour un PEE, sachant tout de même que la fraction de l'abondement excédant le plafond en vigueur dans les PEE est taxée à 8,2 % afin d'alimenter le fonds de réserve des retraites. Au-delà de ce plafond, l'abondement rentre de nouveau dans l'assiette des cotisations sociales.

Autre mesure en faveur du PPESV : si les actions sont mises dans un PPESV, la décote praticable lors de l'augmentation de capital réservée est de 30 %, contre 20 % dans le cas d'un PEE ³⁰. Naturellement, cette mesure ne profite qu'aux sociétés cotées.

2. La diversification des placements, plus que l'encouragement de l'économie solidaire, laquelle n'en est encore qu'à ses balbutiements, a constitué le souci majeur du législateur en matière d'orientation de l'épargne salariale : à quoi bon mettre en place un régime d'exonération fiscale, s'il n'y a pas de plus-values au terme de la période d'indisponibilité des actifs ?

Pourtant le législateur s'est contenté de donner les grands principes d'orientation de l'épargne, sans aller dans le détail de la composition des portefeuilles : en matière de sécurité, il s'est reposé sur l'obligation faite aux entreprises de proposer au moins un FCPE diversifié parmi la gamme des supports d'investissement de leur PEE, et sur l'obligation pour un tel fonds d'investir au moins le tiers de ses actifs en titres liquides, lesquels doivent de surcroît être émis par des sociétés européennes ³¹.

Le législateur s'est en effet abstenu d'encadrer davantage les comportements des épargnants et de leurs mandataires, estimant d'une part que les salariés étaient à même de prendre en charge le sort de leur épargne, notamment quand celle-ci est investie en titres de l'entreprise qui les emploie, d'autre part que les règles de conduite des gestionnaires de portefeuille de droit commun devaient suffire à assurer la sécurité des placements diversifiés.

Il s'agit d'une approche nouvelle qui tend à responsabiliser les salariés en leur reconnaissant la capacité de procéder à des arbitrages dans la constitution de leur portefeuille, lequel est à la fois individuel (chaque adhérent au PEE dispose d'un compte ouvert à son nom) et collectif (dans la mesure où les grands supports d'investissement sont proposés à tous les adhérents et qu'il s'agit le plus souvent de véhicules d'investissement collectifs : FCPE ou Sicav).

En procédant au rattachement des Opcvm d'épargne salariale au tronc commun de la réglementation des Opcvm, le législateur (relayé ensuite par la COB au travers de son règlement du 15 février 2002) a manifesté sa confiance dans le savoir-faire et la qualité de l'industrie française de la gestion collective pour assurer la sécurité des placements effectués grâce à l'épargne salariale.

Désormais, les salariés et leurs entreprises bénéficient, de par la loi, d'un cadre transparent, sécurisé et compétitif qui n'a rien à envier aux autres instruments présents sur le marché (Opcvm maîtres, Opcvm nourriciers, Opcvm à compartiments), du moins sur le papier. Reste à savoir si les professionnels de la gestion sauront exploiter les possibilités nouvelles créées par la loi (Sicav d'actionnariat salarié, etc.).

Il est vrai que traditionnellement, les orientations de gestion des FCPE ne brillaient pas par leur dynamisme ni par leur originalité. Ce relatif manque d'agressivité peut d'ailleurs n'être que l'une des conséquences négatives de la trop forte pression que font peser les conseils de surveillance sur les gestionnaires, dont les tentatives spéculatives sont difficilement compatibles avec la prudence de ces « bons pères de famille ».

Le conseil de surveillance, qui est une particularité propre aux FCPE par rapport aux autres Opcvm, joue un rôle crucial dans ce processus de responsabilisation des salariés. En effet, l'existence d'un tel organe de contrôle composé (en totalité ou en partie) de représentants des porteurs de parts contribue à impliquer les salariés, non pas dans la gestion quotidienne de leur patrimoine, mais dans le choix des grandes orientations de cette gestion.

L'intervention d'un tel organe devrait théoriquement avoir comme double effet positif d'impliquer les salariés dans le contrôle de la qualité de la gestion effectuée (remise d'un rapport annuel), mais aussi de soumettre les gestionnaires à une surveillance constante ce qui les oblige à observer une grande rigueur dans leur activité de gestion.

Lorsque les décisions à prendre pour le FCPE dépassent la simple gestion financière, et menacent de remettre en cause non seulement l'orientation du fonds, mais aussi le devenir des porteurs de parts, comme cela est le cas en présence d'une OPA ayant pour cible la société employeur, il est heureux que les porteurs de parts puissent exprimer leur opinion (soit directement par voie de référendum, soit indirectement par l'intermédiaire du conseil de surveillance).

IV Actionnariat salarié et renforcement des droits des salariés dans l'entreprise

Le vieux rêve du Général de Gaulle visant à réconcilier capital et travail au sein de l'entreprise, laquelle incarnerait le modèle social de la cogestion, constitue un thème récurrent qui a conduit le législateur non seulement à encourager la constitution de l'actionnariat salarié, mais aussi à jeter les bases d'un gouvernement d'entreprise d'un genre nouveau puisqu'il concernerait exclusivement cette catégorie particulière d'actionnaires minoritaires que sont les salariés.

1. **L'actionnariat salarié** est indiscutablement l'un des grands canaux d'investissement de l'épargne salariale (en pratique, même si le PEE doit satisfaire à une obligation de diversification, il peut être investi à 100 % en titres de l'entreprise si cette dernière est cotée), et il est appelé à se développer encore puisque le législateur oblige désormais les sociétés à examiner une résolution dans ce sens lors de chaque augmentation de capital³².

La réforme a toutefois retiré du Code de commerce les dispositions légales relatives aux augmentations de capital réservées aux salariés qui étaient issues de la loi de 1966, afin de faire de l'article L 443-5 du Code du travail l'unique texte de référence en la matière : il est clair désormais que le PEE est le seul cadre dans lequel il est possible de réaliser de telles augmentations de capital réservées à des salariés.

En présence d'un Plan d'épargne de groupe (PEG), l'augmentation de capital ne peut s'adresser qu'aux salariés des sociétés membres du groupe se situant à l'intérieur du même périmètre de consolidation que l'émetteur des titres, étant précisé qu'en la matière l'influence notable exercée par l'entreprise consolidante est présumée au-delà d'un pourcentage de détention de 20 % du capital social. Naturellement, l'assemblée générale extraordinaire de la société émettrice peut librement décider de réduire ce périmètre.

La loi prévoit la possibilité pour les salariés de bénéficier d'un prêt de la part de leur employeur pour souscrire à l'augmentation de capital réservée³³. Aux termes de la circulaire, si la durée de remboursement de ce prêt est inférieure ou égale à douze mois, le prêt peut être gratuit sans que cela n'entraîne d'imposition chez le prêteur. En revanche, pour des durées plus longues, la réduction maximale autorisée est de 30 % par rapport au TEG pratiqué sur le marché. A défaut, l'économie d'intérêts réalisée par le salarié sera assimilée à un avantage en nature supportant des cotisations sociales.

La principale mesure incitative pour développer l'actionnariat salarié demeure la décote de 20 % par rapport à la moyenne des cours de bourse pratiqués au cours des vingt derniers jours de bourse qui peut être appliquée dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé³⁴. Pour les autres sociétés, aucune décote n'est admise et le prix de souscription doit résulter de l'application d'une formule de calcul combinant diverses méthodes objectives d'évaluation selon une pondération qui peut tenir compte de la situation nette, de la rentabilité et des perspectives d'avenir. A défaut, le prix sera fixé à l'actif net, conformément à la règle précédemment en vigueur.

Une des grandes innovations de la loi Fabius est d'avoir permis aux entreprises de procéder à des attributions d'actions gratuites en lieu et place d'une décote (ce qui réserve en pratique cette possibilité aux sociétés cotées) ou d'un abondement, lequel peut aller jusqu'à 3 450 euros par individu et par an quand il sert à financer l'acquisition des titres de l'entreprise³⁵. Cette attribution peut de surcroît intervenir a posteriori et être conditionnée à une certaine durée de détention des actions émises dans le cadre de l'augmentation de capital réservée aux salariés.

2. **Les droits des salariés au sein de l'entreprise** ont fait l'objet d'une attention toute particulière de la part du législateur. Compte tenu de l'importance conférée à

l'actionnariat salarié dans le dispositif de l'épargne salariale, le législateur est allé très loin dans son interventionnisme puisqu'il oblige les sociétés dans lesquelles l'actionnariat salarié dépasse 3 % du capital social (au lieu de 5 % précédemment) à institutionnaliser un « gouvernement d'entreprise » favorable aux salariés.

À la suite de la loi de Modernisation sociale du 17 janvier 2002, les salariés disposent en effet d'un avantage exceptionnel sur les autres actionnaires minoritaires puisqu'ils sont automatiquement représentés au conseil d'administration par un ou plusieurs (et non plus deux) administrateurs³⁶. Il n'est même plus besoin de modifier les statuts de la société émettrice sous la contrainte de devoir convoquer l'assemblée générale extraordinaire tous les trois ans si l'actionnariat salarié excède 3 % du capital (le conseil d'administration pouvant le cas échéant y être obligé par un juge des référés sous la menace d'une astreinte financière).

Il reste que cet « avantage » pourrait bien se retourner contre ceux qu'il est censé favoriser, dans la mesure où la participation aux décisions du conseil d'administra-

tion risque de placer les salariés dans une situation tout aussi inconfortable que celle qu'ils sont susceptibles de connaître en tant qu'actionnaires lorsqu'ils ont à trancher le dilemme d'avoir à répondre à une OPA hostile visant leur entreprise : contrairement aux autres administrateurs représentant les minoritaires, ils ne sont pas véritablement « indépendants », car ils défendent des intérêts particuliers nettement identifiés.

Conclusion

Bien que la « réforme » ait été mise en place depuis plus d'un an, il n'est pas encore possible d'en dresser un premier bilan, tant il est difficile de faire évoluer les habitudes et les mentalités en matière d'épargne salariale. Pourtant, les premiers effets incitatifs des innovations introduites par la loi Fabius se font indéniablement sentir et les premiers PEI, PPESV et autres Sicavas ont, au travers de quelques exemples assez spectaculaires, déjà fait leur apparition. ■

1 Article L 441-2 du Code du travail; article L 242-1 du Code de la Sécurité sociale; article 39 undecies du Code général des impôts.

2 Article L 441-4 du Code du travail.

3 Article L 441-2 alinéa 5 du Code du travail.

4 Article L 441-2 alinéa 5 du Code du travail.

5 Article L 441-1 du Code du travail.

6 Article L 444-3 du Code du travail.

7 Article L 441-2 du Code du travail.

8 Article L 441-2 alinéa 4 du Code du travail.

9 Article L 442-1 du Code du travail.

10 Article L 442-2 du Code du travail.

11 Article L 442-7 du Code du travail.

12 Article L 442-5 du Code du travail.

13 Article R 442-6 du Code du travail.

14 Article L 442-8 I du Code du travail.

15 Article L 442-8 II du Code du travail.

16 Article L 442-11 du Code du travail.

17 Article L 443-1 alinéa 1 du Code du travail.

18 Article L 443-1 alinéa 4 du Code du travail.

19 Article L 444-3 alinéa 2 du Code du travail.

20 Article L 443-2 du Code du travail.

21 Articles L 442-3 et L 441-6 du Code du travail.

22 Articles L 443-1 alinéa 1 et L 443-7 du Code du travail.

23 Article L 443-7 du Code du travail.

24 Article R 443-3 du Code du travail et Arrêté en date du 10 octobre 2001.

25 Article L 443-6 du Code du travail.

26 Article L 443-1-1 du Code du travail.

27 En effet, les sommes portées sur un PEI ne peuvent être investies qu'en parts de FCPE de l'article L 214-39 du Code monétaire et financier dont l'actif ne peut pas être composé à plus du tiers de titres émis par une des sociétés ayant mis en place le PEI et à plus de 10 % en titres de société non cotées.

28 Article L 443-1 alinéa 3 du Code du travail.

29 Article L 443-1-2 du Code du travail.

30 Article L 443-5 du Code du travail.

31 Article L 443-4 alinéa 1 du Code du travail.

32 Article L 225-129 VII du Code de commerce.

33 Article L 225-216 du Code de commerce.

34 Article L 443-5 du Code du travail.

35 Article L 443-5 du Code du travail.

36 Article L 225-23 du Code de commerce.