

PLATEFORME FAS 2011

28 janvier 2011

Pour la FAS, l'actionnariat salarié doit être développé dans les entreprises françaises, ce qui suppose principalement:

- 1. un cadre législatif et réglementaire**
 - . qui améliore la gouvernance des entreprises et des organismes d'actionnariat collectif,**
 - . donne à tous les actionnaires salariés les droits fondamentaux d'un actionnaire, individuellement ou collectivement,**
 - . protège réellement et équitablement les salariés contre le risque de non liquidité des actions dans les sociétés non admises aux négociations sur un marché réglementé ;**
- 2. une volonté des entreprises d'associer l'ensemble des salariés au partage de la valeur créée ;**
- 3. la confiance et la volonté des salariés.**

SOMMAIRE

	Page
Contexte	2
Propositions de la FAS	6
I. Démocratie actionnariale	6
II. Développement de l'actionnariat salarié stable	9
III. Sécurisation de l'épargne investie en actions non admises aux négociations sur un marché réglementé	11
IV. Développement de l'éducation économique et financière des épargnants	15
V. Renforcement des moyens d'action des associations d'actionnaires salariés et de leur fédération	18
VI. Une fiscalité favorisant l'actionnariat salarié de longue durée	19

CONTEXTE

1. L'actionnariat salarié s'est beaucoup développé au cours des vingt dernières années, en raison de quatre facteurs principaux :

- **un cumul de mesures législatives introduisant et juxtaposant plusieurs sources d'actionnariat** : l'actionnariat salarié a deux sources « historiques », d'une part les tranches réservées aux salariés et anciens salariés dans le cadre des opérations de privatisation (avec rabais sur le prix public pouvant atteindre 20% et attribution d'actions gratuites en cas de conservation un an au-delà de la période d'incessibilité), d'autre part la possibilité de souscrire avec des avantages fiscaux pour l'acquisition d'actions, fréquemment avec un abondement par l'entreprise des sommes investies, lors du versement de la participation, de l'intéressement ou encore lors de versements volontaires ; s'est ajoutée depuis 2005 pour les entreprises la possibilité d'attribuer aux salariés des actions gratuites ;
- **la volonté de nombreuses entreprises de mettre pleinement en œuvre ces dispositifs afin de motiver davantage leur personnel et de renforcer la stabilité de leur actionnariat**, en accompagnant souvent fortement l'engagement de leurs salariés (abondement de l'épargne investie, décote sur le prix des actions, mise en place de formules de souscription avec effet de levier s'appuyant sur un emprunt bancaire et la garantie du capital investi, actions gratuites instituées par la loi de finances pour 2005) ;
- **les montants de la participation et de l'intéressement**, conséquences de la bonne santé globale des entreprises, mais en fait surtout des plus grandes ;
- **l'internationalisation de l'actionnariat salarié dans les entreprises françaises**, reflet de l'internationalisation de leurs implantations ainsi que de leur personnel.

2. Le développement de l'actionnariat salarié a eu de nombreux effets positifs, notamment :

- *renforcement du sentiment d'appartenance,*
- *renforcement de la cohésion sociale,*
- *sensibilisation des salariés actionnaires aux résultats de l'entreprise,*
- *meilleure association des salariés actionnaires au partage de la valeur créée en particulier au plan mondial par les groupes multinationaux,*
- *défense de l'indépendance de l'entreprise face à des tentatives hostiles de prise de contrôle.*

3. Mais les textes législatifs se sont multipliés sans souci de cohérence

Au moment où les flux de participation, principale source régulière de l'actionnariat salarié, sont devenus disponibles, il paraît indispensable d'être pleinement conscient des limites des mécanismes actuels. Elles découlent de la prolifération de textes, pas toujours cohérents entre eux, qui ont correspondu dans certains cas à des objectifs de court terme, mais jamais à une démarche tendant à développer un véritable actionnariat tout à la fois responsable et stable parmi le personnel des entreprises.

En premier lieu, **de nombreuses entreprises, surtout parmi les PME, sont encore largement à l'écart de cette évolution.** Il y a à cela deux causes, qui se combinent souvent: l'absence de volonté d'ouvrir le capital aux salariés et la faiblesse financière conduisant à ne pas pouvoir utiliser les dispositifs incitatifs (abondement, rabais sur le prix des actions), dont la mise en œuvre permettrait pourtant in fine d'apporter des fonds propres qui précisément manquent à l'entreprise.

En second lieu, la forme historiquement privilégiée d'actionnariat salarié, **l'actionnariat collectif, le cadre organisationnel apparaît souvent dépassé au regard des critères de bonne gouvernance et d'équité fiscale :**

- dans certaines entreprises, les conseils de surveillance des FCPE, entités propriétaires juridiquement des actions, pouvant n'être composés que de personnes non élues par les actionnaires salariés qu'ils sont sensés représenter, les actionnaires salariés sont privés de fait d'une représentation légitime aux assemblées générales au regard des principes essentiels de la démocratie actionnariale..
- lorsqu'ils réalisent une plus value en cédant leurs titres devenus disponibles, ces salariés supportent les prélèvements sociaux, sans avoir pu imputer les moins values de cession d'actions réalisées la même année, comme tous les autres actionnaires taxables.

Il ne faudrait pas croire pour autant que tout est fait pour que l'entreprise tire toujours profit d'un actionnariat à la stabilité maximisée.

Ainsi, en cas d'augmentation de capital avec droit préférentiel de souscription, le fait que les salariés porteurs de parts de FCPE se voient refuser le droit de souscrire directement, a pour conséquence de faire baisser la part de l'actionnariat salarié dans le capital. En effet le FCPE ne dispose alors que des liquidités procurées par la vente de la plupart de ses droits ou bons de souscription et ne peut souscrire que pour une faible partie de ses droits.

En troisième lieu, **les salariés qui ont acquis en direct des actions dans le cadre d'opérations réservées sont le plus souvent exclus de l'actionnariat salarié.**

Cette situation paradoxale résulte de carences législatives, les textes relatifs à la représentation des salariés actionnaires au conseil d'administration, inchangés depuis 2001, n'ayant pris en compte ni la nouvelle source d'actionnariat que constituent les actions gratuites, « inventées » fin 2004, ni les outils informatiques qui permettent de suivre les actions issues des privatisations et conservées au-delà de la période d'inaccessibilité.

A ceux qui penseraient que les actionnaires salariés directs ainsi exclus sont le plus souvent également actionnaires dans le cadre collectif des FCPE, et donc représentés fut-ce de manière peu légitime, on fera observer que tel n'est en général pas le cas des salariés étrangers, de plus en plus nombreux à être actionnaires en direct de leur entreprise, ainsi que des actionnaires en direct dans les PME.

De plus, faute d'une organisation de la représentation à l'assemblée générale, les actionnaires salariés directs ont en général un taux d'absentéisme très élevé, qui s'explique sans doute surtout par leurs activités professionnelles qui ne leur permettent pas de se libérer : ici encore la situation n'est pas favorable à l'entreprise qui aura pourtant, dans le cas des actions gratuites, financé les actions attribuées.

Enfin, on ne peut que constater que **les actions gratuites ont été beaucoup plus conçues comme un moyen de rémunération différée –en alternative aux stock options- que comme un moyen d'assurer un actionnariat stable.**

De manière générale, l'obligation de conservation n'est que de deux années après la période d'acquisition, de deux ans également. Pour les salariés étrangers susceptibles de voir fiscalement assimilées ces actions gratuites à une distribution de revenus de nature salariale, la période de conservation peut même être supprimée en contrepartie d'une période d'acquisition de quatre ans.

La loi du 30 décembre 2006 a bien prévu une possibilité de mettre les actions acquises dans le plan d'épargne d'entreprise (PEE), avec un blocage de 5 ans en contrepartie d'une fiscalité plus avantageuse. Mais elle *a été certainement trop rigide quant aux conditions requises pour l'éligibilité au PEE* : attribution à la totalité des salariés et critères très stricts de répartition des actions, excluant notamment les critères de performance ou de niveau hiérarchique. On ne peut donc pas s'étonner que la majorité des entreprises préfèrent renoncer à ce régime, en introduisant des critères de performance ou de niveau de fonctions, ou encore en excluant les personnes recevant au même moment des stock options.

Qu'est-ce qu'un actionnaire salarié ?

C'est un actionnaire qui, comme tout actionnaire individuel :

- est propriétaire d'actions de l'entreprise qui l'emploie ou de parts d'OPCVM investi en actions de cette entreprise
- prend des risques sur son patrimoine
- participe aux bénéfices mais aussi aux pertes
- bénéficie des droits attachés à l'action et notamment le droit à l'information, au dividende et à la participation à la gouvernance de l'entreprise par son vote ou par le vote de ses représentants élus par les porteurs de parts.

C'est aussi un actionnaire spécifique

Et c'est toujours un salarié, ou un ancien salarié qui a ou conserve des liens forts avec son entreprise :

- ses actions, acquises dans le cadre de procédures spécifiques, sont détenues soit directement (notamment actions gratuites à régime spécifique), soit, principalement à l'heure actuelle, dans un cadre collectif de propriété (transfert des droits individuels au profit d'une structure collective : FCPE, SICAVAS)
- ses actions, dans la majorité des cas, sont bloquées plusieurs années
- ses actions sont acquises grâce à des sources multiples, dans un contexte de plus en plus international :
 1. sommes distribuées par l'entreprise en application des systèmes légaux de distribution d'une partie des résultats, ou des primes de motivation aux performances (intéressement, participation) ;
 2. cessions d'actions par l'entreprise ou par l'Etat;
 3. souscription ou acquisition réservées aux salariés d'actions ou de titres donnant accès au capital;
 4. abondement versé par l'entreprise ;
 5. actions gratuites attribuées par l'entreprise ou ses filiales aux salariés

- en France et à l'étranger ;
6. versements volontaires personnels ;
 7. compte épargne temps converti.

Une meilleure participation des salariés à la gouvernance de leurs entreprises, d'une part, le renforcement de la protection des actionnaires minoritaires, d'autre part, sont des conditions primordiales de la confiance des épargnants dans l'actionnariat, ainsi que du développement d'un actionnariat populaire actif, nécessaire à la défense des entreprises françaises, dont l'actionnariat salarié peut constituer une composante essentielle et très stable.

PROPOSITIONS DE LA FAS

I. DEMOCRATIE ACTIONNARIALE

A) Harmonisation des droits des salariés actionnaires individuels et collectifs (Extension du périmètre légal de l'actionnariat salarié)

Le périmètre légal, défini à l'article L.225-102 du code de commerce, utilisé pour la désignation des candidats aux fonctions d'administrateur (ou de membre du conseil de surveillance) sur proposition des salariés actionnaires, n'a pas été modifié par le législateur lorsque les actions gratuites réservées aux salariés ont été instituées par la loi de finances pour 2005. Cependant, tel qu'est rédigé cet article, le périmètre inclut automatiquement les actions gratuites respectant strictement les conditions prévues par l'article 34 de la loi du 30 décembre 2006 et versées volontairement dans le PEE. Pour autant, il est loin d'inclure toutes les actions détenues directement par les salariés et anciens salariés, issues d'opérations d'attribution ou de souscription qui leur ont été réservées.

Il manque essentiellement :

- les actions gratuites non mises dans le PEE ou non éligibles à celui-ci ;
- les actions issues des privatisations après la fin de la période d'incessibilité absolue de 2 ans et conservées de manière continue, aisément identifiables lorsqu'elles sont au nominatif ;
- les actions hors d'un PEE issues de l'emploi de la participation, au-delà de la période d'indisponibilité ;
- les actions des anciens salariés en dehors des FCPE et SICAV d'actionnariat salarié.

PROPOSITION 1

a) Inclure dans le périmètre légal de l'actionnariat salarié (défini à l'article L.225-102 du code de commerce) les actions gratuites relevant des articles L.225-197-1 et suivants du code de commerce définitivement acquises, lorsqu'elles ont été attribuées à tous les salariés (hors éventuellement les attributaires de stock options), quelles que soient les modalités de répartition, ainsi que les actions issues des privatisations et de la participation conservées de manière continue sous la forme nominative au-delà de la période d'incessibilité absolue ou d'indisponibilité.

b) Supprimer toutes les discriminations touchant dans le périmètre légal, les salariés partis à la retraite, en y incluant les actions détenues en direct, et les actions de SICAVAS.

B) Supprimer la discrimination dans la gouvernance de l'entreprise pouvant résulter de l'exclusion des salariés actionnaires hors de France

Les articles L.225-23 et L.225-71 du code de commerce permettent aux entreprises cotées qui ont déjà à leur conseil d'administration ou de surveillance des administrateurs élus par les salariés en France (sans considération de la détention ou non d'actions), de se dispenser d'avoir au moins un administrateur au titre de l'actionnariat salarié, alors même que le seuil de 3% du capital détenu par les actionnaires salariés est atteint –seuil à partir duquel sauf cette exception, la présence d'administrateurs issus de l'actionnariat salarié est obligatoire. Cette situation reflète une confusion ancienne entre les représentants des salariés et ceux des actionnaires salariés dont le rôle est différent. Avec l'internationalisation croissante des entreprises, elle est devenue source d'une exclusion de la gouvernance pour les salariés étrangers, qui ne paraît pas notamment compatible avec les dispositions des traités régissant l'Union européenne en matière de droit d'établissement et de circulation des capitaux.

PROPOSITION 2

Les entreprises cotées dont les actions détenues par leur personnel ainsi que par le personnel de sociétés qui leur sont liées représentent plus de 3 % du capital social de la société, doivent avoir un ou plusieurs administrateurs (ou membres du conseil de surveillance) nommés par l'assemblée générale des actionnaires sur proposition des actionnaires salariés et anciens salariés. La désignation d'un ou plusieurs administrateurs salariés élus par les salariés en France ne doit plus exonérer de l'élection d'un administrateur (ou membre du conseil de surveillance) au titre de l'ensemble des actionnaires salariés et anciens salariés.

C) Démocratisation de la constitution des conseils de surveillance des FCPE d'actionnariat salarié

Les conseils de surveillance des FCPE d'actionnariat salarié exercent des droits essentiels de l'actionnaire (sauf en partie dans le cas où le droit de vote a été restitué aux porteurs de parts eux-mêmes par le règlement du fonds): vote sur les résolutions présentées en assemblée générale, présentation de candidats aux fonctions d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance de l'entreprise, apport à une offre publique. Or, l'article L.214-40 du code monétaire et financier permet de constituer des conseils de surveillance :

- a. dont la moitié des sièges peut être attribuée à l'entreprise ;
- b. dont les sièges autres que ceux réservés à l'entreprise peuvent être attribués à des représentants non élus du personnel, en totalité ou pour partie.

Le principe de représentation démocratique des salariés actionnaires paraît impliquer pour la FAS :

- c. qu'au moins la moitié des sièges soient attribués à des représentants élus par les porteurs de parts disposant d'un nombre de voix égal au nombre de parts qu'ils détiennent, cette élection conférant aux membres ainsi élus toute légitimité pour représenter l'ensemble des porteurs de parts;
- d. que tout membre du conseil de surveillance soit porteur d'au moins une part du FCPE.

PROPOSITION 3

Tout membre du conseil de surveillance d'un FCPE d'actionnariat salarié doit être porteur d'au moins une part de ce fonds.

Le conseil de surveillance des FCPE d'actionnariat salarié est composé au moins pour moitié de représentants élus par les porteurs de parts ; ceux-ci disposent d'un nombre de voix égal au nombre de parts qu'ils possèdent.

Le mode de scrutin peut être uninominal ou à la proportionnelle avec constitution de listes comportant autant de noms que de sièges à pourvoir.

Le président du conseil de surveillance doit être désigné par le conseil de surveillance du FCPE parmi les représentants élus par les porteurs de parts et doit avoir voix prépondérante en cas de partage des voix.

Tout engagement non obligatoire mis à la charge de l'entreprise par le conseil de surveillance doit recevoir son accord préalable.

D) Démocratisation du mode de participation de l'actionnariat salarié collectif à la gouvernance de l'entreprise

La proposition précédente implique que pour la FAS, un FCPE est valablement représenté aux assemblées générales par un membre élu du conseil de surveillance quand la moitié au moins des membres de ce dernier est élue ; qu'en revanche dans le cas contraire, le mandataire à l'assemblée générale ainsi que les candidats aux postes d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance de la société devraient être élus directement par les porteurs de parts consultés à cet effet, ou par les seuls membres élus du conseil de surveillance.

La démocratie actionnariale ne doit pas conduire à ce que l'entreprise se voit imposer par le conseil de surveillance d'un FCPE un engagement non obligatoire sans son accord.

PROPOSITION 4

Dès que la moitié au moins des membres des conseils de surveillance des FCPE régis par l'article L.214-40 du code monétaire et financier est élue par les porteurs de parts disposant d'un nombre de voix égal au nombre de parts qu'ils détiennent et que le président du conseil de surveillance qui fait partie des membres élus par les porteurs de parts, a voix prépondérante en cas de partage des voix, le FCPE est représenté aux assemblées générales par un de ses membres élus, qui peut être son président, et les candidats aux postes d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance de l'entreprise peuvent être des membres du conseil de surveillance élus par les porteurs de parts, en ce compris le président du conseil de surveillance du FCPE

Sinon, le mandataire du FCPE aux fins de le représenter aux assemblées générales, ainsi que les candidats aux postes d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance de l'entreprise, sont élus par les porteurs de parts, disposant d'un nombre de voix égal au nombre de parts qu'ils détiennent, ou par les seuls membres élus du conseil de surveillance. Ils doivent être eux-mêmes porteurs de parts.

E) Mieux assurer la représentation des salariés actionnaires individuels aux assemblées générales

L'absentéisme aux assemblées générales est un facteur de fragilisation du contrôle des sociétés. A cet égard, le développement de l'actionnariat salarié direct constitue à la fois un atout et un risque.

Il est un atout parce qu'il renforce la part stable du capital ; mais il comporte un risque dans la mesure où les activités professionnelles des salariés rendent souvent difficile leur participation, voire leur sensibilisation, aux enjeux des assemblées générales, leur part dans le capital pouvant de ce fait être sous-représentée, ceci malgré les possibilités de vote par correspondance.

Les associations d'actionnaires salariés sont en général bien placées pour obtenir sans exclusivité des mandats de vote, à condition que cette possibilité soit portée à la connaissance de tous les actionnaires concernés.

PROPOSITION 5

Les associations d'actionnaires salariés remplissant les conditions d'ancienneté et de nombre d'adhérents à jour de leur cotisation, mentionnées au 2^{ème} alinéa de l'article L.452-1 du code monétaire et financier, et possédant au moins une action ordinaire au nominatif, peuvent de droit désigner un mandataire pour représenter les actionnaires salariés qui le souhaitent dans les conditions prévues à l'article L.225-106 du code de commerce. Ce mandat peut être également proposé aux autres actionnaires si les statuts de la société le prévoient.

Cette possibilité de donner mandat à de telles associations doit apparaître sur les formulaires de vote adressés aux actionnaires concernés.

II. DEVELOPPEMENT DE L'ACTIONNARIAT SALARIE STABLE

A) Favoriser la détention longue des actions gratuites

Les mécanismes actuels offrent une palette suffisamment large de modes de détention des actions par les actionnaires salariés, permettant un grand choix pour les entreprises comme pour les salariés. Il n'est donc pas proposé d'en créer de nouveaux, qui ne pourraient sans doute qu'être des facteurs de complexité pour les épargnants comme pour les gestionnaires.

La FAS constate toutefois qu'avec les règles actuelles concernant les actions gratuites éligibles au PEE, la loi du 30 décembre 2006 manque son but : une fiscalité avantageuse pour le bénéficiaire des actions gratuites en contrepartie d'une conservation minimale portée de 2 à 5 ans : de nombreuses entreprises ont soit procédé à une large distribution d'actions gratuites, mais en éliminant des bénéficiaires les salariés recevant des stock options, soit introduit dans la répartition des actions gratuites des critères de niveau hiérarchique ou de performance ; dès lors les strictes conditions posées par la loi pour l'éligibilité au PEE ne sont plus respectées et les bénéficiaires ne peuvent plus y verser leurs actions.

PROPOSITION 6

Les actions gratuites mentionnées à l'article 34 de la loi du 30 décembre 2006 sont également éligibles au PEE si seuls sont exclus des bénéficiaires les salariés recevant la même année des stock options et/ou si l'attribution de ces actions gratuites prend en compte des critères de niveau hiérarchique ou de performance individuelle.

B) Etendre l'actionnariat salarié dans les PME

La loi du 30 décembre 2006 contient suffisamment de dispositifs fiscaux incitatifs pour qu'il convienne d'attendre qu'un bilan puisse être fait du développement de l'actionnariat salarié dans les PME.

Ceci ne doit pas empêcher de faire certaines observations de la situation actuelle, notamment :

- l'ouverture du capital aux salariés des PME n'intervient en général qu'en cas de fort besoin d'accroissement des fonds propres ou de la nécessité d'assurer la pérennité de l'entreprise en raison du départ plus ou moins proche de son principal dirigeant actionnaire ;
- dans les petites PME, et surtout dans celles de moins de 50 salariés qui ne sont pas tenues de mettre en œuvre le mécanisme légal de la participation, les dirigeants s'abstiennent souvent de mettre en place un mécanisme d'intéressement, soit par manque d'information, soit par crainte de réactions sociales si le montant de l'intéressement vient à baisser.

L'actionnariat salarié demeure en définitive peu répandu dans les sociétés dont les titres ne sont pas admis à la négociation sur un marché réglementé. A l'insuffisance d'épargne salariale s'ajoute le plus souvent la réticence des propriétaires de la société, soit qu'ils y soient hostiles pour des raisons de principe (refus de donner accès aux informations sur la situation économique et comptable de l'entreprise, refus de toute limitation de leur pouvoir, crainte de modifier l'équilibre existant entre actionnaires), soit qu'ils redoutent la complexité ou les contraintes liées à une ouverture du capital aux salariés.

PROPOSITION 7

- 1. Charger le COPIESAS d'une analyse des facteurs de blocage du développement de l'épargne salariale et de l'actionnariat salarié dans les PME ainsi que des moyens pratiques à mettre en œuvre pour y remédier ;*
- 2. Etudier l'intérêt de favoriser le développement des actions à dividende prioritaire dans les sociétés anonymes non cotées ayant besoin de renforcer leurs fonds propres.*

C) Proposer une directive européenne de l'actionnariat salarié

Pour les entreprises françaises ayant des salariés dans d'autres pays que la France, y développer l'actionnariat salarié s'avère très complexe en raison de règles fiscales assimilant dans de nombreux pays les actions gratuites ou les décotes sur le prix des actions à un revenu taxable. Ceci a conduit notamment la loi du 30 décembre 2006 à donner la possibilité de supprimer la période de conservation obligatoire des actions gratuites en contrepartie d'une période d'acquisition minimale portée à 4 ans. Ce qui permet de servir en quelque sorte une rémunération différée mais ne favorise pas la conservation longue des actions.

Il est souhaitable que la France, en pointe en matière de développement de l'actionnariat salarié prenne des initiatives au plan européen.

PROPOSITION 8

- 1. Susciter une concertation au niveau de l'Union européenne sur l'intérêt d'un actionnariat dans la durée pour les entreprises, reposant d'abord sur l'actionnariat long de leurs salariés ; la FAS est prête à collaborer à cette action.*
- 2. Introduire dans les accords bilatéraux des dispositions permettant de lever les obstacles fiscaux à l'acquisition et à la détention longue des actions par les salariés étrangers des sociétés françaises ;*
- 3. Favoriser l'adoption d'une directive européenne relative à l'actionnariat salarié, permettant une harmonisation des principes régissant sa participation à la gouvernance des sociétés par actions ainsi que du régime fiscal en cas de conservation longue des actions.*

III. SECURISATION DE L'EPARGNE INVESTIE EN ACTIONS NON ADMISES SUR UN MARCHE REGLEMENTE

En raison de l'insuffisance de fonds propres qui caractérise de nombreuses PME, beaucoup tireraient certainement avantage du renforcement de leur solidité financière par un apport de capitaux frais, pouvant venir notamment de leurs salariés.

Mais la situation économique peut faire craindre les conséquences catastrophiques pour l'épargne des salariés qui pourraient résulter de l'ouverture « opportuniste » du capital de certaines entreprises à leurs salariés et nuiraient gravement à l'image globale de l'actionnariat salarié dans la société française.

Deux risques sont à envisager :

- des cessions d'actions aux salariés en dehors des procédures et des garanties prévues par le législateur ;
- un engagement déraisonnable au regard de leurs capacités financières de la part de salariés mal informés quant au risque couru et à la nécessité de diversifier la composante financière de leur patrimoine.

Dans les sociétés non admises aux négociations sur un marché réglementé où un actionnariat salarié a été mis en œuvre, si le premier de ces deux risques paraît évité, le second peut subsister lorsqu'il n'existe aucune autre forme de placement de l'épargne salariale.

C'est évidemment le cas lorsque le mécanisme de tiers liquide n'est pas utilisé : actionnariat en direct, FCPE avec garantie de rachat des actions par l'entreprise ou une entreprise de son groupe. Mais le mécanisme du tiers liquide constitue lui-même une mauvaise réponse au véritable problème de la liquidité des actions d'un FCPE investi en actions de l'entreprise :

- il n'apporte qu'une garantie limitée de liquidité (à l'encontre de sa vocation);
- il ne permet pas une diversification suffisante des actifs d'un plan d'épargne d'entreprise (ce qui n'est d'ailleurs pas son rôle) ;
- il est lourd à gérer et pénalisant pour les salariés au plan financier ;
- sa constitution est problématique en cas de retrait de la cotation des actions sur un marché réglementé d'une société dont les salariés sont actionnaires à travers un FCPE régi par l'article L.214-40 du code monétaire et financier, totalement ou presque totalement investi en actions de l'entreprise au moment du retrait.

C'est donc une réforme globale de la sécurisation de l'épargne salariale investie totalement ou partiellement en actions de l'entreprise qui est nécessaire, lorsque ces actions ne sont pas cotées sur un marché réglementé.

Sans ignorer leurs liens étroits, on abordera successivement les trois problèmes majeurs :

- la cession d'actions aux salariés en dehors des procédures prévues par la loi ;
- la nécessité d'un mécanisme efficace et non pénalisant pour les salariés garantissant la liquidité de leurs actions ;
- la nécessité d'une diversification des placements des salariés épargnants.

A) La cession d'actions aux salariés en dehors des procédures prévues par la loi

Les dispositions du code du travail fixent les modalités de détermination de la valeur des actions acquises par les salariés dans le cadre d'un PEE (article L.3332-20).

Le risque est l'acquisition par des salariés, à leur initiative ou sur incitation de dirigeants de l'entreprise, en dehors de ce mécanisme légal. Dans un tel cas, ils risquent de surpayer leurs

actions et ne disposeront d'aucune garantie de pouvoir céder ensuite leurs actions – un pacte d'actionnaire pourrait d'ailleurs le leur interdire pendant plusieurs années.

Le risque apparaît particulièrement flagrant dans le cas d'une SAS (société par actions simplifiée), où les statuts peuvent considérablement limiter les droits de certains actionnaires, leur imposer une conservation de leurs actions pendant 10 ans (article L.227-13 du code de commerce), les forcer à la cession de ces actions (article L.227-16 du code de commerce).

La FAS a pu constater comment des salariés mal informés ont pu s'aventurer au capital d'une SAS, en achetant leurs actions à un prix permettant surtout au principal actionnaire de refinancer une partie de sa propre acquisition, et se trouver liés par un pacte d'actionnaire très contraignant pour eux.

PROPOSITION 9

Quel que soit le type de société, il devrait être interdit que les salariés d'une entreprise puissent faire l'acquisition d'actions de leur entreprise sans que le prix ait été déterminé conformément aux dispositions de l'article L.3332-20 du code du travail, auquel des dispositions nouvelles du code de commerce pourraient faire référence. Le non respect de cette obligation devrait constituer une infraction pénale si elle est le fait d'un mandataire social ou si elle est, en connaissance de cause, le fait d'un autre actionnaire de la société ou réalisée à l'instigation de l'un d'entre eux.

B) La nécessité d'un mécanisme efficace et non pénalisant garantissant la liquidité des actions

Les mécanismes actuels de garantie de la liquidité des titres

1. Pour la mise en œuvre des prescriptions de l'article L.3332-17 du code du travail relatives aux FCPE investis en titres de l'entreprise, dès lors que ceux-ci ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé, trois mécanismes coexistent :
 - 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.
2. Ces mécanismes qui paraissent dans l'ensemble techniquement satisfaisants lorsque les souscriptions, rachats ou arbitrages ont des volumes « normaux », peuvent s'avérer insuffisants en cas de demandes exceptionnellement massives de rachat. Dans ce cas, seule une partie des demandes sera satisfaite, situation évidemment inacceptable pour tout ou partie des porteurs de parts souhaitant céder leurs titres. De plus, 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 ; le respect constant du « tiers liquide » peut s'avérer une casse-tête pour le gestionnaire ; on peut se demander si tout ceci n'est pas un obstacle au développement de l'actionnariat salarié dans les PME.

La responsabilité du risque à couvrir

3. Le risque de liquidité insuffisante ne peut se matérialiser qu'en raison de l'inexistence d'un marché où le détenteur des titres a la garantie de pouvoir les céder en l'absence d'un autre salarié acquéreur. Cette situation est la conséquence du choix de l'entreprise de ne pas avoir demandé ou obtenu la cotation de ses titres sur un marché réglementé. ***En l'absence de rachat des titres par d'autres actionnaires sur la base de la valeur d'expertise, il paraît légitime de considérer que l'entreprise devrait avoir la responsabilité du rachat de ses propres titres.*** C'est d'ailleurs ce principe qui transparaît à travers les nouvelles dispositions introduites par la loi du 30 décembre 2006, en alternative au « tiers liquide ».
4. Ce dernier paraît quant à lui contestable dans son principe, et nuisible dans certains de ses effets. Contestable car il constitue en quelque sorte une mutualisation substantielle et limitée de la couverture du risque de liquidité à la charge des salariés, au lieu de l'entreprise. Nuisible, car en raison de la nature des actifs composant le tiers liquide, il dénature le fonds actions ; s'il constitue un atténuateur des conséquences d'une baisse de la valeur des titres émis par l'entreprise, il érode les effets d'une hausse de cette valeur ; or, dans l'esprit même des textes relatifs au plan d'épargne d'entreprise, c'est une diversification des actifs qui doit permettre la protection des intérêts des salariés adhérents à un plan et offrir des possibilités de valorisation des avoirs. ***La mise en place d'un mécanisme plus satisfaisant pour garantir la liquidité d'un FCPE principalement investi dans des actions non admises aux négociations sur un marché réglementé, devrait permettre à terme de supprimer la règle de principe du « tiers liquide ».***

La solution proposée par la FAS

5. ***Elle repose sur l'affirmation du principe de responsabilité de l'entreprise d'assurer la liquidité des FCPE visés au 2^{ème} alinéa de l'article L.3332-17 du code du travail, et sur l'obligation pour cette entreprise de disposer d'une garantie de sa solvabilité pour la mise en œuvre de cette obligation.*** En l'absence d'équilibre entre l'offre et la demande de titres, l'entreprise serait tenue de racheter sur la base de la valeur d'expertise les titres n'ayant pas trouvé preneur.
6. Le recours de l'entreprise à une garantie bancaire paraît donc une solution tout à fait acceptable dans son principe. Cependant, supposant un montage spécifique pour chaque assuré, il est assez vraisemblable que cette formule est plus coûteuse que le serait un mécanisme commun à l'ensemble des fonds concernés, ou à la grande majorité d'entre eux si des mécanismes de couverture bancaire continuaient à coexister.
7. ***La FAS propose donc la création d'un fonds national de garantie,*** dont la gestion pourrait par exemple être assurée par la Caisse des Dépôts et Consignations. Ce fonds serait alimenté par des cotisations annuelles des entreprises concernées assises sur la valeur des actifs des FCPE investis pour plus de 5% en actions non admises sur un marché réglementé, et fonction du risque de solvabilité de l'entreprise estimé à partir de critères appropriés (on peut notamment penser au scoring Banque de France, mais aussi à la fréquence des appels en garantie). Pour éviter les appels en garantie abusifs, les critères de mise en œuvre de cette garantie devraient être strictement définis et liés soit à une situation de cessation de paiement, soit à une situation de trésorerie dans laquelle l'obligation de rachat des titres mettrait en péril la poursuite de l'exploitation. Les ressources de ce fonds feraient l'objet d'une gestion respectant les règles prudentielles appropriées, sous le contrôle d'un conseil de surveillance et de commissaires aux comptes.

8. *Pour l'avenir, l'impossibilité d'obtenir la garantie par un des mécanismes possibles, devrait se traduire par l'interdiction pour l'entreprise de proposer des titres émis par elle à ses salariés ou anciens salariés.*
9. Afin de renforcer les moyens de ce fonds et de mieux protéger les entreprises ainsi que leurs salariés, ce mécanisme de garantie pourrait éventuellement être accessible sur une base volontaire à des entreprises dont les titres sont admis sur un marché réglementé mais dont le flottant est faible.

PROPOSITION 10

Imposer aux entreprises dont les titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé d'assurer la liquidité des FCPE visés au 2^{ème} alinéa de l'article L.3332-17 du code du travail et de disposer d'une garantie de type bancaire de leur solvabilité pour le respect de cette obligation. Toute entreprise concernée ne disposant pas de cette garantie devrait se voir interdire de proposer des titres émis par elle à ses salariés ou anciens salariés (sans effet rétroactif).

Afin de minimiser le coût de la garantie, un Fonds national de garantie pourrait être créé et alimenté par les entreprises concernées, directement ou via leur banque, en fonction du montant des actifs assurés et du profil de risque.

C) La nécessité d'une diversification des placements des salariés épargnants

La diversification des actifs d'un patrimoine financier est une condition primordiale de la limitation des risques de perte de l'épargne investie.

Elle pose davantage le problème de la formation des épargnants à la gestion de leur épargne que celui de l'accès à une offre pléthorique de placements. L'absence de conseils aux titulaires de comptes dans les plans d'épargne salariale y rend la grande majorité des épargnants a priori très vulnérables.

On peut craindre :

- que des salariés mal informés des risques cherchent avant tout à valoriser leur patrimoine et, du fait de la facilité offerte, investissent une part excessive de leur épargne dans les actions de leur entreprise ;
- que dans le cadre de sociétés non cotées, une offre trop limitée de placements conduise les épargnants à placer leur épargne en actions de l'entreprise ou en FCPE principalement investi dans les actions de leur entreprise, lorsque cela leur est proposé.

Le tiers liquide peut sembler alors « un minimum de diversification ». Cependant il convient d'observer que, d'une part il n'existe pas en cas d'actionnariat direct ou d'existence d'un autre mécanisme légal de garantie de liquidité, d'autre part il constitue un mécanisme très mal adapté au véritable enjeu de la diversification des actifs :

- il nuit à la performance du FCPE en atténuant sensiblement l'effet de la valorisation des actions de l'entreprise ;
- il rémunère une épargne de longue durée à des taux qui sont ceux des produits de trésorerie conçus pour la courte durée, le plus souvent à peine au-dessus de l'inflation, ce qui ne permet pas véritablement de faire fructifier un tiers des fonds investis.

La FAS considère qu'il serait peu souhaitable d'imposer une diversification de l'épargne salariale, qui n'est souvent qu'une partie du patrimoine financier des salariés ou anciens salariés, à côté de livrets bancaires, de produits d'assurance vie et de portefeuilles de valeurs mobilières ; elle a alors vocation à s'insérer dans ce dispositif propre à chaque épargnant. C'est plutôt au salarié épargnant qui ne dispose pas d'autres actifs financiers d'un montant significatif au regard de son placement en actions de son entreprise –ou qui ne possède en

dehors que des produits monétaires- que le cadre de l'épargne salariale devrait apporter les compléments souhaitables.

PROPOSITION 11

- 1. Prescrire dans les sociétés non cotées une information compréhensible sur le produit financier et les risques encourus, à la charge de l'entreprise lors de la souscription ou de l'achat de ses actions par ses salariés;*
- 2. Rendre obligatoire une diversification des supports dans le PEE pour toute société proposant une partie de ses actions à ses salariés dans le cadre de ce PE.; le tiers liquide, lorsqu'il existe, pourrait être utilisé pour alimenter un OPCVM liquide lors de sa création ou comme apport à un OPCVM existant de cette nature.*

IV. DEVELOPPEMENT DE L'EDUCATION ECONOMIQUE ET FINANCIERE DES EPARGNANTS

L'actionnariat populaire pourrait certainement se développer très fortement et durablement, au service du renforcement de la propriété des entreprises par les Français, si la culture du risque maîtrisé était beaucoup plus largement répandue dans la population. La possibilité (et non malheureusement l'obligation) d'inclure la formation à l'épargne salariale et à l'actionnariat dans la formation professionnelle, introduite par la loi du 30 décembre 2006, va donc dans le bon sens. On ne peut cependant pas ignorer que l'utilisation de la formation professionnelle demeure insuffisante et que d'autres formations s'avèrent plus prioritaires pour les besoins de flexibilité de l'emploi.

Une évolution supposerait une confiance accrue dans les valeurs mobilières, qui passerait elle-même par une meilleure compréhension des risques associés à leur détention ainsi que des mécanismes de l'économie d'entreprise.

C'est de toute évidence au cours du second cycle de l'enseignement secondaire qu'une éducation financière de base devrait être assurée, pour faire comprendre le rôle de l'épargne au long de la vie, la nécessité de diversifier un patrimoine, les risques associés aux divers types de placement. Les enseignants étant peu préparés pour un tel enseignement, il serait souhaitable qu'elle soit dispensée par des personnes ayant les connaissances et l'expérience nécessaire.

Cette action éducative devrait être pilotée, à l'image de projets nationaux tels que la recherche, et démultipliée jusqu'au niveau des établissements d'enseignement.

PROPOSITION 12

1. Mettre en place au niveau du second cycle de l'enseignement secondaire une brève éducation financière, assurée par des personnes choisies en raison de leur connaissances et de leur expérience, permettant de faire comprendre le rôle de l'épargne tout au long de la vie, la notion de patrimoine et la nécessité de diversifier les actifs, la nature et les atouts des grands types de placement ainsi que les risques associés.

2. Faire piloter, coordonner, soutenir pédagogiquement et contrôler les actions d'éducation financière des épargnants (éducation de base et formation professionnelle) par un organisme indépendant unique disposant de moyens financiers adaptés à sa mission, associant l'Education nationale, les ministères en charge de l'économie et du travail, l'AMF, les organismes de formation permanente, les entreprises, les organisations syndicales, la FAS et les professionnels des activités financières. Parmi ses ressources, cet organisme pourrait bénéficier du produit des sanctions financières infligées par l'AMF.

V. RENFORCEMENT DES MOYENS D’ACTION DES ASSOCIATIONS D’ACTIONNAIRES SALARIES ET DE LEUR FEDERATION

Les associations d’actionnaires salariés jouent un rôle important dans le développement de l’actionnariat salarié au sein des entreprises où elles sont présentes et actives. C’est surtout le cas lorsque grâce à une convention passée avec l’entreprise, elles disposent d’un soutien matériel et/ou d’une aide financière de la part de celle-ci. Il paraît souhaitable d’assurer la pérennité des associations suffisamment représentatives en renforçant leur autonomie financière.

PROPOSITION 13

Pour les associations d’actionnaires salariés remplissant les conditions d’ancienneté et de nombre d’adhérents à jour de leur cotisation mentionnées au 2^{ème} alinéa de l’article L.452-1 du code monétaire et financier, après reconnaissance par l’AMF, incitation à recevoir annuellement des sociétés cotées et non cotées une dotation financière dans le cadre des actions de promotion de l’actionnariat individuel et collectif réalisées par l’entreprise, calculée de manière transparente en s’appuyant sur des indicateurs objectifs, notamment le nombre de salariés détenteurs d’actions, le montant investi par ceux-ci et les anciens salariés, ou la valeur d’inventaire des OPCVM et PEE investis en actions de l’entreprise ainsi que des actions de celles-ci détenues par les salariés et anciens salariés suite à une opération réservée

VI. UNE FISCALITE FAVORISANT L'ACTIONNARIAT SALARIE DE LONGUE DUREE

Le contexte de très fortes contraintes budgétaires et d'une possible refonte de la fiscalité du patrimoine peut conduire à réexaminer les avantages dont l'épargne salariale et l'actionnariat salarié bénéficient au plan fiscal.

Dans l'ensemble, *l'épargne salariale une fois constituée ne jouit pas d'un traitement fiscal privilégié par rapport à des cadres d'épargne longue avec lesquels elle est en concurrence : l'assurance vie et le PEA.*

La principale différence se situe lors de la constitution de l'épargne, à partir des versements au titre de l'intéressement et de la participation ; ces versements sont exonérés de l'impôt sur le revenu s'ils sont investis directement dans un PEE ou un PERCO.

Ceci est la contrepartie du blocage, qui est normalement de 5 ans dans le cas du PEE, et jusqu'au départ à la retraite dans le cas du PERCO.

La FAS souligne que *ce régime fiscal est particulièrement justifié par l'utilité économique et sociale de deux orientations de cette épargne d'entreprise :*

- *l'investissement en actions de l'entreprise, qui est un facteur de stabilité de son actionnariat, de sa cohésion sociale, et un moyen de défense pour elle face à des prédateurs (sociétés cotées) ou de pérennité (société reprises) ;*
- *la constitution d'un capital en vue de la retraite.*

La FAS considère qu'aucune des deux orientations ne doit être privilégiée par rapport à l'autre ; en particulier, si l'épargne retraite venait à être privilégiée par rapport à l'épargne salariale –surtout celle investie en actions de l'entreprise, on prendrait le risque d'un détournement massif de l'usage du PERCO pour le financement de la résidence principale et on dissuaderait une conservation très longue des actions, souvent gardées par les anciens salariés partis à la retraite, pour qui elles constitueront dans l'avenir, le cas échéant, des ressources additionnelles précieuses si la dépendance survient.

De même la FAS est attachée au régime d'exonération au titre de l'impôt sur le revenu des actions gratuites lors de leur attribution, dès lors que l'ensemble des salariés en bénéficient, au moins en France, la fiscalité devant les inciter à les conserver le plus longtemps possible.

D'une manière générale, elle est en faveur d'une fiscalité privilégiant l'actionnariat salarié de longue durée effective, à l'entrée et à la sortie.

PROPOSITION 14

- 1. Ne pas tarir les sources de l'actionnariat salarié par une imposition à l'entrée au titre des revenus, aussi bien pour les actions gratuites que pour les actions de l'entreprise acquises dans le cadre du PEE (maintien du régime actuel).*
- 2. Exonérer les plus values de cession de l'impôt sur le revenu lorsque les actions gratuites ont été conservées jusqu'à la retraite, ou au moins pendant une durée égale à celle permettant d'obtenir la même exonération que dans le cadre du PEA.*
- 3. Exonérer d'impôt sur le revenu les dividendes perçus par les anciens salariés en situation de dépendance ayant conservé leurs actions de l'entreprise où ils ont travaillé (dans le cadre du PEE ou détenues en direct), éventuellement sous condition de ressources, ce qui permettrait aux collectivités publiques d'économiser des aides plus importantes que les ressources fiscales perdues.*