



# LES IMPACTS DE P.A.C.T.E

## L'actionnariat salarié: contribution à la refondation du «pacte» dans l'entreprise

BNP Paribas Épargne & Retraite Entreprises

donne carte blanche à

**Emmanuelle Barbara**

Avocat Associé – Cabinet August Debouzy

Rédigé le 18/12/2018



En marge de la crise sociale que le pays traverse à l'heure actuelle autour notamment du thème du pouvoir d'achat et de l'invitation pressante faite, ces derniers jours, à l'accentuation ou au recours à l'épargne salariale désormais largement allégée de forfait social pour certaines entreprises, les plus petites, il s'agit ici de s'interroger sur un partage de la valeur plus approfondi conduisant à associer les salariés au risque de la détention du capital.

**O**n l'a déjà dit, le nom de cette loi « Pacte » n'est pas anodin. L'ambition affichée de cette loi consistant à appréhender l'entreprise sous toutes ses facettes et à tous les stades de sa vie, vise à **refonder le pacte qui unit l'Etat aux entreprises** vis-à-vis de la société en réalisant une sorte de promotion de son rôle dans la cité que ce soit au titre de la production de richesses, d'emplois, de véhicule de toutes les protections que de prise en compte de la dimension environnementale de son action.

Mais il faut aussi **refonder le pacte qui unit les salariés à l'entreprise en interne.**

Perte d'engagement et de sens, le rôle du salarié à l'aune des transformations technologiques et des exigences du monde se trouve aussi largement modifié, charriant également un torrent d'anxiété qui n'est pas seulement illusoire. Faire face aux défis multiples qui se présentent exige **de redéfinir la contribution, la part des parties prenantes au passage d'un siècle au suivant.**

*L'actionnariat salarié pourrait tenir dans cette opération un rôle renouvelé aussi pédagogique qu'utile à la phase sensible que l'on traverse.*

### L'ACTIONNARIAT: UN DES VÉHICULES HISTORIQUES DE L'ÉPARGNE SALARIALE

L'actionnariat salarié consiste à **faire entrer les salariés au sein du capital social de l'entreprise** et ainsi atténuer la frontière entre capital et travail.

**Associer les salariés au capital de l'entreprise peut être effectué selon diverses modalités :**

- par l'attribution gratuite d'actions (AGA),
- par l'attribution d'option sur achat d'action (Stock-options),
- par une augmentation de capital réservée aux salariés par l'intermédiaire d'un Plan d'Épargne d'Entre-



prise (PEE) dont les actions sont détenues soit au travers de la détention de parts d'un fonds commun de placement d'entreprise (FCPE) investis en titre de l'entreprise, soit directement par les salariés.

### Les possibilités sont multiples et sophistiquées.

Historiquement la participation mise en place par le général de Gaulle avait pour but d'associer les salariés au sort de leur entreprise en les associant aux résultats de cette dernière.

Les sommes versées au titre de la participation étaient réinvesties dans l'entreprise dans des comptes courants bloqués et rémunérés créant une source de financement circulaire vertueuse. Mais les comptes courants bloqués ont cessé en 2010 d'être considérés comme la panacée puisqu'à cette date, l'obligation d'offrir un investissement au travers d'un PEE et d'un FCPE diversifié a été introduite dans la loi comme alternative au compte courant bloqué.

En effet, face aux faillites éventuelles des entreprises, on a jugé que les solutions d'épargne via les PEE sur des FCPE investis ou non en titres de l'entreprise étaient plus sécurisantes, épuisant ce faisant la source de financement du compte courant bloqué.

Ce qui justifie en partie, selon d'autres modalités néanmoins, que la section 1 « *Améliorer et diversifier les financements* » sous le Chapitre II de la loi Pacte (Des entreprises plus innovantes) mette en bonne place les dispositions relatives à la refonte de l'épargne retraite de manière à obtenir des impacts positifs sur le financement en fonds propres des entreprises.

**Associer au plus près le salarié à la vie de son entreprise au travers de l'actionnariat est un dispositif très ancien**

**qui ne porte en soi aucune marque révolutionnaire mais la loi Pacte tente de moderniser cette modalité de partage de la valeur en lui donnant un relief particulier.**

#### LE CONTEXTE DANS LEQUEL S'INSCRIVENT LES MODIFICATIONS PROPOSÉES PAR LA LOI PACTE

*Le projet de loi PACTE au Chapitre III (Des entreprises plus justes) revient sur plusieurs mesures en faveur de l'actionnariat salarié, vu comme participant à l'expression de justice sociale au sein des entreprises.*

Se contenter d'examiner lesdites mesures sans tenir compte du contexte dans lequel elles s'inscrivent revient à en élaguer largement sinon la signification, du moins la portée.

Il ne faut pas s'engouffrer dans le décryptage des mesures prévues en cette matière sans au préalable en comprendre l'exacte portée.

Si la loi Pacte est adoptée, **les dispositions relatives à l'actionnariat salarié s'inscriront désormais dans un contexte** lui aussi modifié où, du fait de la modification de l'objet social impliquant de tenir compte de l'intérêt social comme de la responsabilité sociale et environnementale (RSE), on vient **immanquablement interroger le rôle de l'entreprise dans la société.**

En introduisant pareille précision à cette disposition du code civil qui n'avait jamais été retouché depuis 1804, on a voulu répondre à l'attente de la société civile vis-à-vis des entreprises.

### RÉPONDRE AUX ATTENTES DE LA SOCIÉTÉ CIVILE VIS-À-VIS DES ENTREPRISES.

Ces attentes ont été notamment illustrées et restituées de manière pédagogique par le rapport Senart-Notat<sup>1</sup>.

D'autres travaux, multiples<sup>2</sup>, étayent la thèse selon laquelle **la seule quête de profits n'est compatible ni avec l'intérêt bien compris de l'entreprise, ni avec celle de la communauté dans laquelle elle s'inscrit.**

Les observations, entre autres, font état que le court-termisme et la financiarisation de l'économie doivent être contenues par l'expansion d'une entreprise illustrée par un caractère social et responsable développée par l'économie européenne.

Les mutations techniques, sociales et politiques conduisent à revoir la légitimité de la théorie de l'agence selon laquelle les dirigeants d'entreprise ont pour unique responsabilité celle de poursuivre la maximisation des profits (*shareholder value*).

*Un début de consensus s'installe pour proposer que l'intérêt social s'élargisse non seulement aux parties prenantes (salariés, clients, fournisseurs) mais plus généralement à un engagement sociétal favorisant l'innovation aussi bien en R&D que l'innovation en matière sociale et environnementale.*

Cette évolution ne date pas de la loi Pacte, puisqu'elle a commencé à tout le moins depuis 2001 au gré des diverses loi RSE auxquelles il faut ajouter la loi récente du 27 mars 2017 relative au devoir de vigilance, tout

<sup>1</sup> « L'entreprise, objet d'intérêt collectif », Nicole Notat et Jean-Dominique Senard, 9 mars 2018

<sup>2</sup> Rapport « Le rôle sociétal de l'entreprise, éléments de réflexion pour une réforme », Club des juristes, Avril 2018, Enquête « L'entreprise post-RSE, à la recherche de nouveaux équilibres », Institut de l'entreprise, par Felix Torres, Novembre 2018

comme les diverses sources de *soft law* qui viennent compléter le dispositif.

De même, depuis plusieurs années, l'**ISR**<sup>3</sup> a démontré que l'on pouvait cesser d'opposer la rentabilité financière à des objectifs humains sociaux et environnementaux dont les critères ESG<sup>4</sup> ont été promus en 2015 par les Nations Unies au titre d'**Objectifs de développement durable (ODD)**.

Par ailleurs, nos sociétés ont développé une sensibilité aux grands enjeux qui touchent à l'état du monde, d'autant plus forte que **la crise de l'Etat providence démontre une moindre capacité d'action et d'adaptation et que parallèlement le pouvoir d'influence et d'action de certaines entreprises** technologiques leur permet de parler d'égal à égal avec les Etats, d'autant plus facilement que ces entreprises –maîtrisant la rupture technologique à l'œuvre c'est-à-dire la donnée (*data*)– sont capables de repenser les besoins et enjeux collectifs en matière de services publics, d'éducation, de santé, etc. avec davantage d'efficacité que les Etats<sup>5</sup>.

*Cette situation singulière conforte l'idée figurant dans les débats de la loi Pacte qu'il n'y a pas d'autres véhicules pertinents que les entreprises –à condition qu'elles puissent se créer, se développer et dégager des profits– pour agir utilement en faveur de la société qui attend à son tour beaucoup d'elles.*

C'est ainsi que, plutôt que la valorisation boursière à court terme, **l'actionnaire est invité à rechercher d'autres critères de performance** et ce, dans son propre intérêt.

À telle enseigne que Larry Fink, PDG du fonds Black Rock premier investisseur mondial avec plus de 6.000 milliards de dollars d'actifs gérés, n'a pas hésité à encourager les 1.200 entreprises concernées de passer des mots aux actes, s'agissant de leur stratégie long terme et de leur finalité, que ce soit au titre de leur responsabilité environnementale et ou de leur implication dans la communauté<sup>6</sup>.

## DOTER LES STATUTS DE L'ENTREPRISE D'UNE RAISON D'ÊTRE

**En sus de la modification de l'objet social, le projet de loi Pacte propose que les entreprises dotent à leurs statuts « une raison d'être » (article 1835 du code civil).**

Cette notion reprise par le projet de loi et proposée par le Rapport Senard-Notat précité, offre ici des horizons entièrement nouveaux et propices aux réflexions fécondes, puisque la notion n'a jamais été pratiquée et n'est heureusement pas définie.

D'aucuns la jugeant plus philosophique que juridique, son introduction apparaît au contraire porteuse de souffle.

Invitant les entreprises à s'interroger sur leur finalité au-delà de la réalisation –évidemment non mise en cause de profits, la raison d'être oblige à décrire une sorte de devise à l'aune de laquelle leur action est adossée.

Cet horizon n'est pas l'expression d'une valeur telle que la poursuite d'une politique sociale particulière mais davantage.

*Elle constitue la boussole des décisions engagées et pourquoi pas un solide allié pour le dirigeant dans la recherche toujours plus complexe de l'alignement ou l'harmonisation des intérêts en lice des diverses parties prenantes.*

Elle offre aussi une perspective à ses salariés dont chaque étude démontre année après année qu'ils sont irrévérablement frappés par un désengagement professionnel progressif.

Sorte de projet d'entreprise mais sans doute plus joliment ainsi exprimé, elle peut contribuer à ranimer la flamme et l'adhésion du personnel en mal de confiance et d'objectif à poursuivre.

**Ces dernières années, on a mis en exergue le lien entre la confiance et les performances où, davantage de motivation entraîne plus de profit. Ce qui passe par :**

- une meilleure reconnaissance impliquant la conquête d'une plus grande autonomie,
- une meilleure rétribution pour attester de la reconnaissance des salariés,
- une plus grande inclusion dans la prise de décision affectant la stratégie de l'entreprise. Ce qui explique que le projet de loi Pacte modifie le nombre de représentants de salariés au conseil d'administration en ajoutant un nouveau membre à compter de 8 administrateurs.

## UN MONDE FORTEMENT INSTABLE

A ces constats, il convient de ne pas oublier l'impact anxiogène de l'automatisation qui oblige à entreprendre la discussion autour du travail et de son mode d'organisation dans l'entreprise.

Evolution du travail comme son organisation étant appelés à connaître sinon des perturbations du moins des réorganisations successives, la formation joue désormais un rôle stabilisateur dans un monde fortement instable.

**C'est dans ce contexte qu'il faut lire les modifications proposées par la Loi Pacte relatives au partage de la valeur dont l'actionariat salarié fait partie.**

3 ISR : investissement socialement responsable

4 ESG : environnementaux, sociaux et gouvernance

5 Voir article G. Babinet « La fin de l'Etat Nation ? » Newsletter Institut Montaigne, Blog 12 et 30 novembre 2018

6 Le Monde, 20 septembre 2018

En d'autres termes, il s'agit moins de se livrer au « jeu des 7 différences » avec le régime antérieur que d'évaluer, chaque entreprise pour elle-même, en quoi ces nouvelles dispositions, en lien avec celles qui touchent à l'objet social, voire à sa raison d'être, remplissent ou rempliraient l'objectif de réconcilier ses salariés avec leur entreprise, à une époque, pour le moins fragile, où tous les équilibres sont remis en cause, quel que soit leur socle, depuis l'école jusqu'à la démocratie.

*L'éclairage sous lequel doivent être comprises les mesures d'incitation à l'actionnariat salarié tient au rôle, lui-même redéfini, que l'entreprise occupe dans la société et au rôle précis que telle entreprise entend jouer pour consolider ses performances globales et constituer un lieu attractif pour des salariés enclins à s'engager.*

Cette démarche d'explication tournée vers les salariés au travers de la mise en place de l'actionnariat salarié doit permettre de répondre, en fonction de chaque situation, à une finalité que l'entreprise décrit.

Et puis, ne pas oublier que l'appétence des français à la matière économique étant faible, quoi de plus pédagogique que leur faire partager les enjeux d'un investisseur ?

**A force de croire que le risque était susceptible d'être éradiqué par l'outrance d'un principe de précaution appliqué partout, renouer avec le risque au travers de l'investissement salarié peut constituer en soi un objectif de reconquête de sens et d'engagement pour les salariés.**

## DES OBJECTIFS MULTIPLES

**L'actionnariat salarié par la diversité des formes qu'il peut revêtir évoquées ci-dessus, répond utilement à divers objectifs :**

- Encourager le succès lors de la création d'une entreprise (BSPCE<sup>7</sup>) pour offrir des perspectives de rémunération de la performance,
- conforter le développement de l'entreprise au travers d'AGA,
- récompenser les performances,
- élargir la typologie de l'actionnariat pour servir d'instrument de stabilité du capital en réservant une augmentation de capital aux salariés via un FCPE,
- transmettre petit à petit l'entreprise à un pool de managers au travers d'un FCPE dit de reprise (voir ci-dessous),
- accompagner un changement d'actionnariat en ouvrant une fraction du capital aux salariés à l'occasion de l'opération,
- permettre aux PME/ETI d'accroître leurs fonds propres en limitant l'appel à la dette.

**Cela dit, alors que la nation traverse une crise excédant les contours d'une revendication autour du seul pouvoir d'achat mais s'attachant davantage à la crise de représentation démocratique et du rôle du citoyen dans cette société moderne, la traduction *mutatis mutandis* dans l'entreprise pose la question du rôle du salarié, à plusieurs titres.**

## LE RÔLE DU SALARIÉ

D'abord la gouvernance pourrait devenir une question plus sensible qu'elle ne l'a jamais été.

Représenter les salariés aux organes de contrôle a certes été retouché par le projet de loi Pacte mais relativement timidement, par comparaison aux recommandations du Rapport Senard-Notat<sup>8</sup>.

L'idée d'une meilleure représentativité tient à la nécessaire promotion du rôle des salariés comme « *partie constituante* » de l'entreprise du fait de leur investissement dans l'entreprise et du fait qu'ils subissent les risques de son activité<sup>9</sup>.

Ensuite, rappelant que les ordonnances Pénicaud du 27 septembre 2017 sont venues ouvrir plus largement la possibilité de coconstruction du droit dans l'entreprise par le recours à la technique de la conclusion d'accords majoritaires au sein de l'entreprise -ce qui n'est pas encore entré pleinement dans le mode opératoire des entreprises- le projet de loi Pacte invite pour sa part plus largement à recourir à l'actionnariat salarié, en guise de vraie participation des salariés à la création de valeur... et aux risques en cas de retournement.

Au-delà de la dimension financière, l'ouverture du capital des entreprises doit être vue comme une réponse aux aspirations des salariés-citoyens de davantage de prise en compte de leur existence, point de vue, engagement.

Il s'agit de la revendication d'une meilleure participation collaborative à la démocratie sociale, comme celle que l'on observe dans la démocratie politique.

Il ne faut pas se voiler la face, tout ce qui précède ne procède pas d'une analyse naïve.

La coconstruction du droit dans l'entreprise, le renforcement du nombre des représentants salariés aux conseils, tout comme l'éventuelle ouverture ou élargissement de la participation au capital des salariés, ne sont pas autant de mesures lénifiantes dénuées de risques sur ce que l'on appelle « le climat social ».

7 BSPCE : bons de souscription de parts de créateur d'entreprise.

8 Le rapport suggère à ce titre de passer de 1 à 3 administrateurs en fonction de la taille du conseil. A partir de 16 administrateurs, leur nombre passerait à 3.

9 P. 7 du Rapport précité.



## FAVORISER LE FLÉCHAGE DE L'ÉPARGNE DES SALARIÉS SUR DES FCPE INVESTIS EN TITRE DE L'ENTREPRISE

- **Abondement unilatéral de l'employeur** : en l'absence de contribution du salarié, l'employeur pourra effectuer des versements sur le PEE pour l'acquisition d'actions ou de certificats d'investissement. En contrepartie, les actions et certificats d'investissements ainsi acquis sont bloqués pour 5 ans.
- **Forfait social réduit pour l'abondement employeur dans l'actionnariat salarié** : Pour toutes les entreprises de plus de 50 salariés, le forfait social sera abaissé à un taux de 10% pour les abondements de l'employeur, lorsque le salarié investira dans les produits d'actionnariat salarié. Cette mesure, initialement prévue dans le projet de loi PACTE a été transférée dans le projet de loi de financement de la Sécurité sociale afin de permettre une mise en œuvre plus rapide au 1<sup>er</sup> janvier 2019.

## INCITER LES ENTREPRISES À EFFECTUER DES AUGMENTATIONS DE CAPITAL OU DES PLANS D'AGA :

- **Hausse de la décote autorisée sur le prix de souscription des titres de l'entreprise** : Le pourcentage de la décote autorisée est augmenté de 10 points. Après la loi PACTE, le prix de souscription ne pourra être inférieur de plus de 30% au prix d'admission, ou de plus de 40% lorsque la durée d'indisponibilité est au moins égale à 10 ans contre respectivement 20% et 30% actuellement (article L. 3332-19 du code du travail).
- **Revue des modalités de calcul du plafond des attributions gratuites d'actions (AGA)** : Le nombre total des actions attribuées gratuitement ne peut

*Plus de 12 ans après sa création, le projet de loi Pacte veut mettre en lumière ce dispositif peu usité et vient assouplir les dispositions relatives à sa mise en œuvre afin de le rendre plus accessible aux salariés.*

Ainsi, le plafond de versement annuel dans le PEE, lorsque les versements sont affectés au FCPE de reprise par les salariés, est actuellement le même que le plafond des versements sur le PEE, c'est-à-dire égal à 25% du salaire brut des salariés.

Or, ce plafond est un frein à l'investissement des salariés pour la reprise de leur entreprise, qui peut nécessiter un investissement supérieur. **Le projet de loi Pacte augmente ce plafond pour l'investissement dans un FCPE de reprise à 100% du salaire brut.**

En revanche, le projet de loi reste encore silencieux sur la possibilité de limiter l'opération de reprise à une partie des salariés, contrairement à un FCPE classique qui doit être proposé à l'ensemble du personnel.

**Le projet de loi Pacte prévoit également la baisse :**

- de la **durée minimale de détention des sommes affectées au FCPE de reprise** par les salariés qui est actuellement de 5 ans et qui pourra être réduit à 3 ans,
- du **nombre minimum de participants** pour la mise en place de ce fonds qui passe de 30% de l'effectif à 20% dans les entreprises de moins de 50 salariés et 10 au lieu de 15 personnes dans les entreprises de plus de 50 salariés.

En effet, réserver résolument une plus grande place aux salariés dans le forum de l'entreprise fait *ipso facto* encourir le risque de devoir adopter une parole différente, voire faire face à davantage de protestations aux orientations choisies.

Mais se livrer à ces nécessaires discussions, voire confrontations en répondant positivement à l'aspiration de la prise en compte dans la sphère de l'entreprise des salariés en tant qu'adultes émancipés, c'est-à-dire majeurs, capables de comprendre, participer et s'éduquer au langage économique, **peut tout autant aboutir à un meilleur consensus, une plus grande confiance faisant aujourd'hui défaut à cet univers.**

*L'apaisement, la confiance, la quête de sens doivent passer par une réelle responsabilisation de tous les acteurs, quitte à affronter d'inévitables crises que l'on apprendra à surmonter.*

## FOCUS SUR LE FCPE DE REPRISE ET TRANSMISSION D'ENTREPRISE

La loi n°2006-1770 du 30 décembre 2006 pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié et portant diverses dispositions d'ordre économique et social a créé les fonds commun de placement d'entreprise de reprise (FCPE de reprise) afin d'encourager la reprise d'une entreprise par ses salariés.

Ce dispositif a été utilisé pour la première fois à l'occasion du rachat de La Redoute, en juin 2014, soit 8 ans après sa création, c'est dire comment ce dispositif était connu et utilisé.

D'ailleurs, depuis cette reprise, aucun autre dossier n'a été médiatisé sur le sujet.

excéder 10 % du capital social, voire 15 % dans des cas spécifiques, à la date de la décision de leur attribution par le conseil d'administration ou le directoire. Le projet de loi PACTE prévoit que ce plafond portera sur les actions en cours d'acquisition et de conservation et non sur l'ensemble des actions qui ont fait l'objet d'un plan d'attribution durant la vie de la société, ce qui a pour effet d'augmenter la part du capital pouvant être détenu par des salariés.

■ **Simplification de l'actionnariat salarié dans les sociétés par actions simplifiées (SAS)** : Les contraintes liées aux offres d'actions aux salariés

dans les SAS (i.e. nombre maximum de 149 salariés ou exigence un ticket minimal de 100 000 euros) sont levées pour développer l'actionnariat dans ces entreprises.

### MODIFICATIONS DE LA GOUVERNANCE DU FCPE

Le salarié actionnaire bénéficie des mêmes droits qu'un actionnaire ordinaire.

S'il détient des actions par l'intermédiaire d'un FCPE, son droit de vote des résolutions en Assemblée Générale s'exerce indirectement par le Conseil de surveillance du FCPE.

La loi Pacte prévoit que lorsque le conseil de surveillance du FCPE se prononce sur l'exercice des droits de vote attachés aux titres de l'entreprise qu'il détient comme actionnaire minoritaire, les représentants de l'entreprise ne sont pas présents lors du vote.

De plus, le conseil de surveillance des FCPE devra être composé pour moitié au moins de salariés représentant les porteurs de parts, eux-mêmes porteurs de parts. Les administrateurs représentant l'entreprise ne peuvent donc pas constituer la majorité des administrateurs. ■