

**RAPPORT SUR L'EPARGNE SALARIALE ET L'ACTIONNARIAT SALARIÉ**

**Groupe de travail de la  
Commission consultative « Epargnants »**

- Février 2011-

Présidé par  
Jacques Delmas-Marsalet,  
Président de la Commission consultative « Epargnants »  
Membre du collège de l'AMF

## SOMMAIRE

<b>INTRODUCTION</b> .....	3
<b>I. AMELIORER L'INFORMATION DES SALARIES SUR LES DISPOSITIFS D'EPARGNE SALARIALE DE L'ENTREPRISE</b> .....	3
<b>I-1. Faire du livret d'épargne salariale un outil d'aide à la décision pour les salariés</b> .....	4
<b>I-1-1. Un document facilement accessible, lisible et compréhensible par le salarié</b> .....	4
<b>I-1-2. Des rubriques calées sur les choix successifs auxquels se trouve confronté le salarié de manière à pouvoir servir d'aide à la décision</b> .....	4
I-1-2-1. Le choix entre la perception immédiate de l'intéressement et/ou de la participation et son affectation à un plan d'épargne.....	5
I-1-2-2. Le choix du plan d'épargne auquel affecter l'épargne du salarié : PEE ou PERCO.....	5
I-1-2-3. Le choix du mode de gestion du plan et des supports possibles d'investissement.....	5
<b>I-2. Transformer la notice des FCPE en un document d'informations clés pour l'investisseur</b> .....	6
<b>I-2-1. Les éléments communs à tous les FCPE</b> .....	6
<b>I-2-2. Les éléments spécifiques aux FCPE investis en titres de l'entreprise</b> .....	7
<b>I-2-3. les éléments spécifiques aux FCPE à effet de levier</b> .....	7
<b>II. ASSURER DES SERVICES DE FORMATION ET DE CONSEIL</b> .....	8
<b>II-1. Une formation adaptée</b> .....	8
<b>II-1-1. Ses finalités</b> .....	8
<b>II-1-2. Ses moyens</b> .....	8
<b>II-2. Un service de conseil</b> .....	9
<b>II-2-1. A qui faire appel pour fournir ce service ?</b> .....	9
<b>II-2-2. Comment financer ce service ?</b> .....	9
<b>III. PREVENIR LES CONFLITS D'INTERETS DANS L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ATTACHES AUX TITRES DE L'ENTREPRISE DETENUS PAR LES FCPE D'ACTIONNARIAT SALARIE</b> .....	10
<b>III-1. le cadre légal</b> .....	11
<b>III-2. La situation actuelle</b> .....	11
<b>III-3. Les solutions possibles</b> .....	11
<b>IV. FAVORISER L'EXTENSION DES DISPOSITIFS D'EPARGNE SALARIALE AUX PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES</b> .....	13
<b>IV-1. Pour les entreprises de taille importante comportant plusieurs centaines ou milliers de salariés,</b> .....	13
<b>IV-2. Pour les petites entreprises ne comportant que quelques dizaines de salariés</b> .....	13
<b>IV-3. Pour les entreprises de taille intermédiaire comportant quelques dizaines à quelques centaines de salariés</b> .....	14
<b>LISTE DES ANNEXES AU RAPPORT</b> .....	15

## INTRODUCTION

A fin 2008, 58 % des salariés du secteur marchand non agricole avaient accès à au moins un dispositif de participation, d'intéressement et d'épargne salariale<sup>1</sup>.

Malgré une diffusion croissante dans les PME, ces dispositifs restent concentrés sur les grandes entreprises. Celles-ci proposent à leurs salariés une gamme assez complète, et de ce fait complexe, d'utilisations possible de l'intéressement et de la participation allant de la disponibilité immédiate jusqu'à l'immobilisation à long terme dans des Plans d'épargne retraite collectifs (PERCO) en passant par des Plans d'épargne entreprises (PEE) à moyen terme, eux-mêmes investis dans des Fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) diversifiés ou investis en titres de l'entreprise.

De ce fait, les salariés se trouvent confrontés à des choix qu'ils ne peuvent exercer de manière éclairée qu'à condition d'être correctement informés, formés et, le cas échéant, conseillés.

Or, si l'information dispensée par les entreprises sur les produits d'épargne salariale est abondante, elle n'est pas toujours facilement accessible, lisible et compréhensible par le salarié moyen. La formation financière de ces derniers est souvent insuffisante pour leur permettre de tirer parti de l'information dispensée. Quant au conseil personnalisé, aujourd'hui de plus en plus répandu dans la distribution des produits financiers, il n'est qu'exceptionnellement organisé en matière d'épargne salariale.

C'est pourquoi la Commission consultative Epargnants a chargé un groupe de travail constitué d'une partie de ses membres, de représentants d'associations professionnelles ou d'actionnaires salariés<sup>2</sup> et d'experts issus du monde de l'entreprise<sup>3</sup> de faire des propositions tendant à améliorer l'information, la formation et le conseil susceptibles d'être mis à la disposition des salariés.

Elle l'a également chargé d'examiner si et dans quelles conditions la directive 2007/36/CE du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droit des actionnaires des sociétés cotées serait applicable aux conseils de surveillance des FCPE investis en titres de l'entreprise, généralement déléataires des droits de vote des porteurs de parts, dans ses dispositions relatives à la prévention des conflits d'intérêts potentiels entre le mandataire et l'actionnaire.

Constatant enfin que seuls 16 % des salariés employés dans des entreprises de moins de 50 salariés<sup>4</sup> bénéficiaient d'un dispositif d'intéressement, de participation et/ou d'épargne salariale, le groupe de travail s'est interrogé sur les moyens de favoriser l'extension de tout ou partie de ces dispositifs aux PMIE.

## I. Améliorer l'information des salariés sur les dispositifs d'épargne salariale de l'entreprise

Le groupe de travail s'est interrogé sur les voies possibles d'amélioration de l'information délivrée aux salariés dans le cadre des dispositifs d'épargne salariale.

Les idées force qui l'ont guidé sont de **centrer l'information sur les éléments clés** qui sont nécessaires aux salariés pour **effectuer leurs choix en connaissance de cause et de rendre cette information plus accessible, lisible et compréhensible**.

Parmi les documents qui doivent être remis aux salariés en application de la réglementation deux sont essentiels pour éclairer leurs choix :

- le livret d'épargne salariale remis au salarié à son entrée dans l'entreprise, qui décrit l'ensemble des dispositifs dont il peut bénéficier<sup>5</sup>

<sup>1</sup> DARES analyses octobre 2010 n°071. Participation, intéressement et épargne salariale en 2008

<sup>2</sup> Les dispositifs d'épargne salariale et d'actionnariat étant aussi –sous certaines conditions – accessibles aux anciens salariés.

<sup>3</sup> La composition du groupe de travail figure en annexe I.

<sup>4</sup> DARES analyses octobre 2010 n°071. Participation, intéressement et épargne salariale en 2008

- la notice des FCPE -investis ou non en titres de l'entreprise- qui doit l'éclairer dans ses choix d'investissement.

C'est sur ces deux documents que portent les recommandations du groupe de travail.

## **I-1. Faire du livret d'épargne salariale un outil d'aide à la décision pour les salariés**

La loi impose que tout salarié d'une entreprise disposant d'un dispositif d'intéressement, de participation, de plan d'épargne d'entreprise ou d'un plan d'épargne pour la retraite collectif reçoive, lors de la conclusion de son contrat de travail, un livret d'épargne salariale présentant l'ensemble de ces dispositifs.

Le groupe de travail recommande que **ce document soit facilement accessible, lisible et compréhensible par le salarié moyen** et que ses **rubriques correspondent aux choix successifs auxquels est confronté le salarié** de manière à ce qu'il puisse lui servir d'arbre de décisions.

### **I-1-1. Un document facilement accessible, lisible et compréhensible par le salarié**

- Le livret d'épargne salariale doit être un **document à vocation pédagogique**. Il doit être rédigé dans un **langage compréhensible** par les salariés en évitant tout jargon technique. Il convient de veiller à sa lisibilité et d'éviter les redondances avec les autres documents accessibles au salarié. Afin qu'il soit effectivement lu, il convient de recommander qu'il ne dépasse pas **un nombre de pages limité** (8 pages au maximum) et soit imprimé avec une taille minimum de polices normalisées.
- Le groupe de travail a estimé que, dans un souci de simplification de l'information pour le salarié, seuls doivent être présentés les dispositifs qui sont effectivement mis en œuvre au sein de l'entreprise (ou des filiales lorsque celles-ci ne proposent qu'un sous ensemble des dispositifs proposés par la maison mère ou des dispositifs propres différents) et non la totalité des dispositifs permis par la loi.
- Le document doit être établi sur support papier, tout en laissant la possibilité de renvoyer à un site internet pour des informations plus détaillées et d'utiliser la forme électronique pour les salariés qui auraient donné leur accord sur ce mode de diffusion, après en avoir été informés.
- Le document doit être mis à jour annuellement sur le site internet de l'entreprise (et par voie d'affichage sur les lieux de travail), de préférence au moment de la distribution de la participation et/ou de l'intéressement.

### **I-1-2. Des rubriques calées sur les choix successifs auxquels se trouve confronté le salarié de manière à pouvoir servir d'aide à la décision**

Il convient de centrer le livret d'épargne salariale sur les **informations qui sont nécessaires au salarié pour faire ses choix** en connaissance de cause, de manière à ce qu'il puisse constituer une sorte d'arbre de décisions et inciter le salarié à une attitude active au moment de ses choix.

---

<sup>5</sup> Ce livret a été institué par la loi, pour être remis au salarié à sa sortie de l'entreprise. Le groupe de travail n'a toutefois pas examiné le document récapitulatif des droits au départ du salarié de l'entreprise, néanmoins il recommande que ce document soit distinct du livret d'épargne salariale.

Ceux-ci se présentent dans l'ordre suivant :

I-1-2-1. Le choix entre la perception immédiate de l'intéressement et/ou de la participation et son affectation à un plan d'épargne

Après un rappel du mode de calcul de l'intéressement et/ou de la participation susceptible d'être attribué à l'intéressé, cette rubrique devra **comporter l'indication des éléments déterminants** de ce choix que sont :

- **les objectifs du salarié** : disposer d'un supplément de pouvoir d'achat immédiatement disponible ou se constituer une épargne à moyen- long terme ;
- **les avantages et les inconvénients attachés** au deuxième terme de ce choix : avantages liés à l'abondement éventuel de l'entreprise et à la possibilité de versements volontaires ultérieurs du salarié ; inconvénient lié au blocage de ses avoirs pendant la durée minimum d'indisponibilité légale du placement sauf cas de déblocage anticipé à rappeler;
- **le traitement fiscal** : imposition dans le premier cas, exonération dans le second ;
- **l'affectation par défaut (en l'absence de choix du salarié) de l'intéressement et de la participation sur un produit plutôt qu'un autre selon des dispositions législatives applicables.**

I-1-2-2. Le choix du plan d'épargne auquel affecter l'épargne du salarié : PEE ou PERCO

Il conviendra **d'indiquer sous cette rubrique les questions que devra se poser le salarié quant à ses objectifs et à son horizon de placement.**

- le PEE (ou le PEI), bloqué au moins pendant 5 ans sauf cas déblocage prévu par la loi, est une forme d'épargne adaptée plus particulièrement à des projets d'investissement à moyen terme (par exemple, acquisition d'un logement ou d'un bien durable, financement des études d'enfants ...);
- le PERCO (ou PERCOI) répond aux besoins de constitution d'une épargne à long terme en vue de la retraite, tout en laissant la possibilité de débloquer tout ou partie de l'épargne constituée en vue d'acquérir un logement.

Il conviendra de préciser sous cette rubrique que le salarié peut combiner les deux types de plans qui correspondent à des possibilités d'horizons différents.

I-1-2-3. Le choix du mode de gestion du plan et des supports possibles d'investissement

A l'intérieur de chaque plan proposé, cette rubrique présentera les avantages et inconvénients des différents modes de gestion possibles du plan :

- La gestion « pilotée », en fonction de l'horizon de placement et du degré de tolérance au risque de l'épargnant, présente l'avantage de débarrasser le salarié du souci de choisir et d'arbitrer entre les différents supports du plan, mais comporte un certain nombre de contraintes liées au profil de gestion retenu.
- La gestion individuelle « libre » et dans ce cas, le choix entre les types de fonds offerts dans les différents plans, ainsi que les possibilités de transferts et d'arbitrages entre ces fonds :
  - o Fonds diversifiés, seuls à pouvoir être souscrits dans le cadre du PEI, du PERCO ou du PERCOI ;
  - o Fonds diversifiés et /ou fonds investis en titres de l'entreprise dans le cadre du PEE avec, pour ces derniers, l'avantage d'être associé aux performances de l'entreprise, mais l'inconvénient d'être corrélativement exposé aux risques de celle-ci.

Dans l'un et l'autre cas, **l'attention du salarié devra être appelée sur la nécessité de diversifier ses placements et de sécuriser son épargne à l'approche de l'âge de la retraite ou de la date prévue de retrait des fonds.**

Enfin, à titre de complément, le livret d'épargne salariale pourra comporter de brèves indications sur les personnes à contacter pour avoir plus d'informations, les moyens d'accès à la documentation ainsi qu'un glossaire des termes utilisés.

Le groupe de travail recommande également de distribuer ce document à tous les salariés, y compris ceux dont le contrat de travail a été conclu avant entrée en vigueur le 30 décembre 2006 de la loi qui a instauré l'obligation de remise lors de l'arrivée du salarié dans l'entreprise.

## **I-2. Transformer la notice des FCPE en un document d'informations clés pour l'investisseur**

Qu'il s'agisse des FCPE diversifiés ou des FCPE investis en titres de l'entreprise, les travaux du groupe ont fait apparaître la **nécessité de mettre en place un document centré sur les informations clés relatives aux caractéristiques du fonds qui sont nécessaires au salarié pour faire ses choix d'investissement en connaissance de cause.**

L'idée force consisterait à **s'inspirer du document d'informations clés pour les investisseurs** qui doit être mis en place au 1<sup>er</sup> juillet 2011 pour les OPCVM coordonnés au plan européen en application de la directive OPCVM IV, tout en tenant compte des spécificités de certains fonds d'épargne salariale, notamment des fonds investis en titres de l'entreprise et de ceux d'entre eux qui sont à effet de levier.

En vue de faciliter la comparaison entre les différents FCPE, il serait recommandé de prévoir les mêmes rubriques pour ces différents types de FCPE, même si le contenu de certaines rubriques devrait être adapté aux spécificités de chacun.

### **I-2-1. Les éléments communs à tous les FCPE**

Pour maximiser les chances qu'il soit effectivement lu par les souscripteurs, le document d'informations clés devrait se limiter à deux pages maximum (3 pour les fonds à effet de levier : voir ci-dessous point 1-2-3), rédigées dans un langage clair accessible à tous et imprimées dans des caractères aisément lisibles.

Comme celui des OPCVM à vocation générale, il comporterait, après la mention du nom du fonds et de sa classification, des indications sur ses objectifs et sa politique d'investissement, son profil de risque/rendement, les frais mis à sa charge et à celle des investisseurs, ses performances passées, les garanties éventuelles dont il bénéficie et quelques informations pratiques (telles que les lieux et heure limite de passation des ordres de souscriptions et de rachat).

Y serait ajoutées :

- la durée minimale de placement recommandée (fut-ce sous la forme négative : « l'investissement dans ce fonds est déconseillé si vous devez désinvestir avant x années »), et ce pour tenir compte de ce que l'épargne salariale est bloquée pendant une période variable selon le type de plan (5 ans minimum pour le PEE, jusqu'à la retraite pour le PERCO), avec des cas de déblocage dont certains peuvent être prévus à l'avance (par exemple l'acquisition du logement) ;
- et éventuellement le rôle, la composition et le mode de désignation du conseil de surveillance du fonds et de son président, ainsi que son rôle destiné à « défendre ou faire valoir les droits ou intérêts des porteurs » ;
- l'indication des conditions d'accès au règlement du fonds, au rapport annuel de la société de gestion et au rapport annuel du conseil de surveillance.

### **I-2-2. Les éléments spécifiques aux FCPE investis en titres de l'entreprise**

Pour les FCPE d'actionnariat salarié, la rubrique objectif et politique d'investissement serait réduite à la mention que les fonds collectés sont investis en titres de l'entreprise, sous réserve du minimum de liquidités nécessaires pour faire face aux excédents éventuels des rachats par rapport aux souscriptions.

L'indicateur chiffré du couple risque/rendement devrait être celui généralement attribué aux actions de sociétés privées, avec une mention spéciale du risque d'illiquidité pour les actions non cotées. Il devrait être complété par une présentation littérale des principaux facteurs de risques propres à l'entreprise tels qu'ils sont mentionnés dans le résumé de son prospectus d'émission ou dans son document de référence (par exemple aléas concernant l'évolution du marché de l'entreprise, concentration du chiffre d'affaires sur un petit nombre de clients, dépendance à l'égard de fournisseurs, risques environnementaux ou opérationnels...).

Sous la rubrique « performances passées » pourraient figurer l'évolution du cours de l'action au cours des 5 à 10 dernières années, si possible comparée à celle d'un indicateur de référence (par exemple l'indice du marché sur lequel est cotée l'entreprise ou un indice sectoriel), accompagnée de la mention « les performances passées ne préjugent pas des performances futures ». Cette rubrique pourrait être complétée par un aperçu de la situation financière de l'entreprise, de son évolution récente et des dernières prévisions de chiffres d'affaires et de résultat lorsqu'elles existent.

Ces derniers éléments, étant évolutifs, pourraient être remplacés par un renvoi aux documents d'information périodique publiés par l'entreprise, avec indication des moyens d'y accéder.

Enfin des informations devraient être données sur les aspects suivants des modes de gestion du fonds :

- la politique en matière de distribution de dividendes<sup>6</sup> ;
- le mode d'exercice des droits de vote attachés aux actions de l'entreprise détenues par le fonds (exercice par les porteurs de parts ou, par délégation, par le conseil de surveillance du fonds) ;
- la composition et le mode de désignation des membres et du président du conseil de surveillance ;
- l'indication des conditions d'accès aux informations périodiques et permanentes de la société y compris son rapport annuel.

### **I-2-3. les éléments spécifiques aux FCPE à effet de levier**

Comme tous les fonds à formule, les FCPE à effet de levier sont assez complexes. En particulier, le processus de mise en œuvre de la garantie ou de la protection par l'intermédiaire d'un swap n'est pas facilement compréhensible. Il conviendra donc d'indiquer à ce sujet les seuls éléments permettant au salarié de faire ses choix. Ceux-ci sont, pour l'essentiel :

- l'existence ou non d'une garantie du capital et/ou d'une protection contre le risque de change pour les fonds susceptibles d'être souscrits par des salariés du groupe résident hors zone euro ;
- l'utilisation de la décote attachée aux augmentations de capital réservées aux salariés, des dividendes et/ou de l'abondement de l'entreprise pour financer les garanties ;
- l'indication des rendements possibles de la formule à l'échéance dans au moins trois scénarios, dont l'un faisant apparaître une perte dans le cas où le capital n'est pas garanti ;
- le risque que comporte une sortie anticipée par rapport à l'échéance de la formule ;

---

<sup>6</sup> La loi pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié a imposé, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2007, aux OPCVM d'actionnariat salarié d'offrir une option de distribution des dividendes et coupons perçus.

- la fiscalité applicable et notamment le mode précis du calcul de l'assiette sur laquelle s'applique le taux d'imposition et les contributions de toutes natures ;
- les risques liés aux décalages entre la souscription et la livraison des titres de l'entreprise.

## II. Assurer des services de formation et de conseil

Même si l'information sur les dispositifs d'épargne salariale et ses supports d'investissement doit être orientée vers l'aide à la décision, la responsabilité ultime des choix d'investissement qu'elle implique incombe au salarié.

Celui-ci doit donc recevoir le minimum de formation qui lui est nécessaire pour tirer parti de l'information dispensée afin de faire des choix adaptés à sa situation. Il pourrait aussi avoir accès, en tant que de besoin à un service de conseil.

### II-1. Une formation adaptée

Le groupe de travail s'est interrogé sur les finalités et les moyens d'assurer une formation adaptée à l'épargnant salarié.

#### II-1-1. Ses finalités

La formation requise doit être orientée en priorité vers l'auto-diagnostic par les salariés de leurs possibilités d'épargne et de leurs besoins d'investissement, compte tenu de leur situation financière et de leurs projets, de manière à éclairer les choix d'investissement qu'ils seront amenés à faire ou que devront faire leurs mandataires en cas de gestion pilotée.

Elle doit être étendue, pour ceux qui optent pour une gestion « libre », à une connaissance minimale des différents types de produits dans lesquels ils peuvent placer leur épargne salariale, de leur degré de liquidité ou d'immobilisation, de leurs caractéristiques de rendement/risque et, s'agissant des produits financiers, des principaux facteurs qui commandent leur évolution.

Pour ceux des salariés qui optent pour le placement d'une partie de leur épargne salariale en titres de l'entreprise, directement ou à travers des fonds d'actionnariat salarié, elle doit être complétée par une formation minimale à l'économie de l'entreprise. Celle-ci devrait être axée sur l'analyse des principaux facteurs qui déterminent les résultats de l'entreprise, et donc sa contribution à l'évolution du cours de ses actions.

#### II-1-2. Ses moyens

**Le groupe de travail relève que de plus en plus de grandes entreprises organisent, pour leurs salariés, des sessions d'information**, animées par les directions financières ou des prestataires externes et centrées sur les dispositifs d'épargne salariale et sur les résultats financiers de l'entreprise, avec des explications claires sur le mécanisme de calcul de leurs principaux déterminants.

Dans ces conditions, **une priorité devrait être accordée à la formation de la hiérarchie intermédiaire afin de constituer des relais d'information et de formation**, eux-mêmes formés à cet effet. Des sessions de formation pourraient être proposées, dans cadre du plan de formation de l'entreprise, par ces hiérarchies intermédiaires assistées ou non de prestataires externes, à l'intention des salariés, en distinguant les niveaux débutants et experts pour constituer des groupes homogènes et apporter des formations adaptées à ces niveaux.

Certaines entreprises ont également mis en place des formules de *e-learning* à l'intention de leurs salariés, pratique qui mériterait d'être généralisée.

Quant au financement de ces formations, il devrait s'insérer dans le cadre de la formation professionnelle continue<sup>7</sup> et du droit individuel à la formation (DIF) au sein duquel il devrait recevoir une priorité.

## II-2. Un service de conseil

Le groupe de travail estime souhaitable que puisse **être mis à disposition des salariés** qui en expriment le besoin, notamment de ceux qui optent pour une gestion « libre » de leur plan d'épargne salariale, **un service de conseil en investissement**, à l'image de celui introduit par la MIF dans le domaine de la distribution des produits financiers. Il s'est posé, à cet égard, deux questions.

### II-2-1. A qui faire appel pour fournir ce service ?

Le groupe de travail considère que **le conseil en matière d'épargne salariale ne peut pas être confié à l'entreprise sous peine de conflits d'intérêts** dans les recommandations d'investissement et/ou d'arbitrage entre les fonds investis en titres de l'entreprise et les fonds diversifiés.

La fonction de conseil ne peut pas davantage être confiée à la société de gestion qui gère les FCPE inclus dans les plans d'épargne de l'entreprise. Outre le fait que cette société de gestion est le plus souvent choisie par l'entreprise (même si c'est après appel d'offres et en liaison avec le conseil de surveillance du fonds), lui confier la fonction de conseil comporterait un risque de conflits d'intérêts tout aussi évident lorsqu'il s'agira de faire des arbitrages entre les fonds investis en titres de l'entreprise, les fonds diversifiés gérés par la société de gestion ou éventuellement des fonds de la concurrence.

Dans ces conditions, **le groupe de travail estime que la fonction de conseil ne peut être confiée qu'à un tiers indépendant**. Pour des raisons de coût, le groupe de travail recommande que l'on s'oriente vers la mise en place soit d'**une plateforme téléphonique inter-entreprises** accessible par un numéro vert<sup>8</sup> soit d'outils d'aide à la décision permettant d'accompagner le salarié dans sa prise de décision.

### II-2-2. Comment financer ce service ?

En laisser l'intégralité du coût à la charge des intéressés serait condamner le recours à ce service ou, tout au moins, en restreindre le champ d'application possible aux cadres supérieurs ou agents de maîtrise déjà conscients de leurs besoins de conseil, tandis que la plupart des autres ne sont même pas conscients de leurs besoins et de leur manque de connaissances.

Dans ces conditions, le groupe de travail a examiné plusieurs pistes de solutions possibles pour mutualiser ce coût, au moins en partie.

L'une des idées avancées –assimiler la prestation de conseil à une formation déductible dans le cadre du droit individuel à la formation ci-dessus mentionné- demanderait sans doute des aménagements réglementaires et législatifs.

La deuxième solution étudiée consisterait à inclure **la charge de financement de cette prestation dans les frais de gestion des FCPE** qui seraient alors reversés, à due concurrence, au prestataire du conseil. Cette solution s'inspirerait de la pratique actuelle en matière de commercialisation des OPCVM à vocation générale qui conduit la société de gestion à rétrocéder une partie de la Commission de gestion au distributeur pour couvrir ses frais de distribution, parmi lesquels le coût du conseil fourni aux souscripteurs. Elle se heurte cependant à un inconvénient : sauf à ce que cette quote part des frais de gestion soit prise en charge par l'entreprise, elle

---

<sup>7</sup> Article L.6313-1 du Code du Travail dispose que les actions de formation qui entrent dans le champ d'application des dispositions relatives à la formation professionnelle continue sont : [...] <sup>8</sup> les actions de formation relatives à l'économie et à la gestion de l'entreprise ; <sup>9</sup> Les actions de formation relatives à l'intéressement, à la participation et aux dispositifs d'épargne salariale et d'actionnariat salarié...

<sup>8</sup> Le groupe de travail a eu connaissance d'une expérience en ce sens, non concluante mais qui pourrait être réenvisagée.

pèserait sur l'ensemble des porteurs de parts alors que le service de conseil ne bénéficierait qu'à une partie d'entre eux –ceux qui y feraient effectivement appel<sup>9</sup>. Cette mutualisation risque d'être mal accueillie par ceux qui n'ont pas recours à ce service.

Une autre solution a été proposée qui permettrait que cette prestation de conseil financier soit offerte par les Comités d'entreprise, lesquels financent déjà, dans certaines sociétés, des prestations de conseils juridiques offertes régulièrement à tous les salariés qui le souhaitent.

En définitive, la seule solution qui soit apparue réaliste au groupe de travail serait que **l'entreprise affecte, une partie du budget global qu'elle consacre à l'épargne salariale (sous forme notamment d'abondements, et de prise en charge des frais de mise en place du dispositif et de gestion des fonds)**, sans pour autant augmenter ce budget global, **au financement de ce service de conseil**, éventuellement **sous forme d'un chèque conseil) et sous réserve d'un ticket modérateur raisonnable** qui serait laissé à la charge de ceux qui y font appel.

Dans l'immédiat, la solution la plus adaptée à l'épargne salariale paraît être la mise à disposition des salariés d'outils simples d'aide à la décision plutôt qu'une prestation de conseil qui paraît difficile à mettre en œuvre à un coût raisonnable.

A cet égard, l'auto-diagnostic peut être facilement organisé à partir d'aides à la décision (« simulateurs ») qui guident les salariés dans leurs décisions à partir d'une liste de questions simples (horizon de placement, aversion au risque, existence d'une épargne autre que l'épargne salariale...). Ces outils peuvent être mis à la disposition des salariés sur le site intranet de leur entreprise ou sur le site du prestataire.

### **III. Prévenir les conflits d'intérêts dans l'exercice des droits de vote attachés aux titres de l'entreprise détenus par les FCPE d'actionnariat salarié**

Dans le cadre de ses réflexions sur le projet de transposition de la directive 2007/36/CE du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires des sociétés cotées la Commission consultative Epargnants a demandé au groupe de travail de faire des propositions tendant à prévenir les conflits d'intérêts potentiels auxquels peut donner lieu l'exercice par les conseils de surveillance des FCPE d'actionnariat salarié, par délégation des porteurs de parts, des droits de vote attachés aux actions de l'entreprise détenues par ces fonds.

#### **III-1. Le cadre légal**

En vertu de l'article 10-1 de la directive, chaque actionnaire a le droit de désigner comme mandataire toute autre personne physique ou morale pour participer à l'assemblée générale et y voter en son nom. Le mandataire bénéficie des mêmes droits de prendre la parole et de poser des questions lors de l'assemblée générale et d'y voter en son nom.

L'article 10-3-b de cette directive **autorise cependant les Etats membres à limiter l'exercice des droits des actionnaires par un mandataire** afin de régler les conflits d'intérêts potentiels entre le mandataire et l'actionnaire. **Ils peuvent** notamment limiter ou interdire à cet effet l'exercice des droits des actionnaires par des mandataires ne disposant pas d'instruction de vote spécifique pour chaque résolution sur laquelle le mandataire doit voter pour le compte de l'actionnaire.

En l'absence de disposition contraire, le groupe de travail estime que ces dispositions sont applicables aussi bien aux délégations de droit de vote prévues par la loi qu'aux mandats à caractère contractuel.

---

<sup>9</sup> Environ 20 % des salariés dans l'expérience mentionnée précédemment, pour des appels correspondant à des demandes de renseignements ou de conseils d'une durée moyenne de 5 minutes.

En vertu de l'article 1 de la directive, les Etats membres peuvent cependant dispenser de l'application de ces dispositions les OPCVM coordonnés au plan européen –ce que ne sont pas les FCPE d'épargne salariale- et « les organismes dont l'objet exclusif est le placement collectif des capitaux recueillis auprès du public et dont le fonctionnement est soumis au principe de répartition des risques ».

### III-2. La situation actuelle

La législation française distingue deux types de FCPE dans lesquels peut être investie l'épargne salariale :

- les FCPE diversifiés qui respectent le principe de répartition des risques et qui peuvent être regardés comme ayant pour objet le placement collectif des capitaux recueillis auprès de cette catégorie particulière de public<sup>10</sup> que sont les salariés d'une entreprise (ou de plusieurs entreprises dans le cadre des plans d'épargne interentreprises) peuvent être dispensés de l'application de la directive :
- les FCPE investis en titres de l'entreprise qui, par construction, ne respectent pas le principe de répartition des risques entrent en revanche dans son champ d'application.

Par ailleurs, certains FCPE diversifiés peuvent détenir jusqu'à 33,33 % d'actions de l'entreprise, pour lesquels les droits qui leur sont attachés, ne sont pas délégués à la société de gestion et doivent impérativement être exercés par le conseil de surveillance.

Ces FCPE sont dotés d'un conseil de surveillance qui peut être composé jusqu'à hauteur de 50 % de représentants de l'entreprise. Par ailleurs, les représentants des porteurs de parts peuvent être soit élus par ces derniers, soit désignés par les comités d'entreprise ou par les organisations syndicales représentatives.

Pour ce qui concerne les titres de l'entreprise détenus par ces FCPE, la loi prévoit que le conseil de surveillance du fonds exerce les droits de vote attachés à ces titres, obligatoirement pour ce qui concerne l'apport des titres à une offre publique et sauf disposition contraire du règlement du fonds<sup>11</sup> pour les autres types de vote (notamment sur les résolutions soumises à l'Assemblée générale).

Le groupe de travail a reconnu que **l'exercice de cette délégation par des conseils de surveillance** comprenant des représentants de l'entreprise et des représentants des porteurs de parts non élus par ces derniers mais désignés par les syndicats **peut poser des problèmes de conflits d'intérêts potentiels dans l'exercice des droits de vote attachés aux actions de l'entreprise détenues par le fonds**. L'intérêt des actionnaires salariés peut en effet ne pas toujours concorder avec celui de la direction de l'entreprise, non plus d'ailleurs qu'avec celui des salariés non actionnaires représentés par les comités d'entreprise et les syndicats.

### III-3. Les solutions possibles

Pour prévenir ces conflits d'intérêts, comme y invite la directive droits des actionnaires, trois solutions alternatives ont été avancées par les participants au sein du groupe de travail.

La première solution consisterait à maintenir les dispositions de la loi actuelle mais en ajoutant une disposition qui donne systématiquement une voix prépondérante au président du conseil de surveillance. L'exclusion des membres représentant l'entreprise pourrait freiner dans certains cas le développement de l'actionnariat dans les entreprises. L'actionnariat salarié via un fonds n'est pas exactement de même nature que l'actionnariat en direct : dans le premier cas, les salariés sont porteurs de parts d'un fonds dont la gouvernance est partagée entre les

---

<sup>10</sup> Il est rappelé que, dans la terminologie communautaire, la notion de public correspond à la catégorie d'investisseurs non professionnel définie par la MIF par opposition aux investisseurs professionnels qui ne regroupe que les institutionnels et les personnes physiques répondant aux critères des investisseurs qualifiés.

<sup>11</sup> Celui-ci peut prévoir, pour un fonds d'actionnariat salarié, que les droits de vote relatifs à ces titres sont exercés individuellement par les porteurs de parts et pour les fractions de parts formant rompus, par le conseil.

salariés et l'entreprise, avec une majorité de représentants des salariés, dans l'autre, les salariés sont juridiquement actionnaires de l'entreprise.

La deuxième solution consisterait à **réserver l'exercice des droits de vote attaché aux actions de l'entreprise aux seuls représentants élus par les porteurs de parts** à l'exclusion des représentants de l'entreprise et des représentants désignés par les comités d'entreprise ou les organisations syndicales. Elle impliquerait qu'en l'absence de représentants élus, ces droits ne pourraient être délégués au conseil de surveillance et devraient être exercés directement par les porteurs de parts dont on sait qu'ils ont une forte propension à s'abstenir.

La troisième solution avancée consisterait, sans exclure la participation au vote des différentes catégories de représentants, à **assurer une majorité absolue, au sein du conseil, aux représentants élus des porteurs de parts** par :

1. **l'attribution à ces représentants élus de 50 % au moins des sièges au conseil de surveillance ;**
2. **l'attribution au Président, obligatoirement choisi parmi ces représentants élus, d'une voix prépondérante en cas de partage des voix.**

Les partisans de cette troisième solution estiment qu'il est légitime que les représentants de l'entreprise qui ont mis en place les dispositifs d'épargne salariale dans un esprit participatif et contribué pour une large part à son financement (notamment par ses abondements et par la prise en charge des frais de gestion) participent au conseil de surveillance dans les limites prévues par la loi et prennent part aux votes, y compris ceux découlant de l'exercice des droits attachés aux actions de l'entreprise détenues par le fonds.

Les partisans de la deuxième solution soulignent que les actions n'appartiennent pas au fonds, qui est une copropriété de valeurs mobilières, mais sont « détenues par les actionnaires salariés et anciens salariés dans le cadre du fonds » (article L 225-102 du Code de commerce). Ils considèrent que les arguments tirés de l'abondement et de la prise en charge des frais par l'entreprise ne lui donnent pas le droit de peser sur l'exercice des droits de vote attachés aux titres de l'entreprise appartenant aux salariés qui doivent disposer de tous leurs droits d'actionnaires.

Le groupe de travail s'étant partagé sur cette question, ces solutions ont été présentées à la Commission consultative épargnants en sa séance du 10 septembre 2010.

La Commission a émis l'avis « que pour prévenir les conflits d'intérêts potentiels comme y invite la directive :

1. **ne devraient prendre part aux votes liés à l'exercice des droits attachés aux actions de l'entreprise détenues par le fonds que les représentants élus des porteurs de parts**, à l'exclusion des représentants de l'entreprise et des représentants non élus désignés par les syndicats ;
2. pour éviter que cette disposition n'aboutisse à interdire à certains conseils de surveillance d'actionnariat salarié (ceux qui ne comporteraient pas de représentant élus) l'exercice par délégation des droits de vote attachés aux titres de l'entreprise détenus par le fonds :
  - a. **les conseils de surveillance** de ces fonds devraient comporter **au moins 50 % de représentants élus ;**
  - b. pour leur assurer une majorité au sein du conseil, **le président, obligatoirement choisi parmi ces représentants élus, devrait se voir attribuer une voix prépondérante** en cas de partage des voix. »

Cet avis a été porté à la connaissance du groupe de travail, dont les membres n'ont pas modifié leurs positions respectives. En revanche, la majorité du groupe de travail a souhaité qu'en tout état de cause une solution à ce problème soit apportée dans le cadre de la transposition en droit français de la directive droit des actionnaires.

#### **IV. Favoriser l'extension des dispositifs d'épargne salariale aux petites et moyennes entreprises**

Le groupe de travail s'est interrogé sur les moyens à mettre en œuvre pour **favoriser l'extension des dispositifs d'intéressement de participation et d'épargne salariale aux PME.**

Il lui est apparu, à la lumière notamment des auditions auxquelles il a procédé, que le recours à ces dispositifs devait être **modulé pour s'adapter aux besoins des salariés et au degré d'intérêt qu'ils peuvent présenter pour les chefs d'entreprise.** Or ces besoins et ce degré d'intérêt varient considérablement selon la taille de l'entreprise.

##### **IV-1. Pour les entreprises de taille importante comportant plusieurs centaines ou milliers de salariés**

L'ensemble des dispositifs actuels et les aménagements proposés par le groupe de travail devraient trouver à s'appliquer, avec toutefois les adaptations nécessaires pour les sociétés non cotées en termes de valorisation de l'entreprise et d'organisation de la liquidité.

La valorisation de l'entreprise, et donc de ses actions, doit être effectuée au moins une fois par an, par des experts indépendants nommés par le tribunal de commerce du siège de l'entreprise. **Le groupe de travail préconise que cette valorisation soit faite selon la méthode multi-critères.**

Quant à l'organisation de la liquidité des titres non cotés, le groupe de travail estime qu'elle doit faire appel plutôt **à des ratios de liquidité ou à des mécanismes externes à l'entreprise plutôt qu'à des garanties assurées par celle-ci.**

##### **IV-2. Pour les petites entreprises ne comportant que quelques dizaines de salariés**

Le **dispositif d'intéressement présente un réel intérêt tant en termes d'association des salariés à la réalisation du projet d'entreprise** que de partage de la valeur ajoutée de celle-ci. La souplesse des modes de calcul et de répartition de l'intéressement qui peuvent être accrochés à la réalisation d'objectifs précis non seulement au niveau de l'entreprise mais au niveau des différents métiers ou unités qui contribuent à sa performance en fait un outil puissant de cohésion de l'entreprise et de mobilisation des salariés.

**L'extension de l'intéressement aux petites entreprises devrait donc être encouragée au delà des formules actuellement admises, notamment en autorisant sa mise en place par simple accord avec les délégués du personnel, voire par décision unilatérale du chef d'entreprise.**

Les dispositifs d'épargne salariale apparaissent moins prioritaires dans les petites entreprises. Le niveau moyen - généralement faible- des revenus de la majorité des salariés de ces entreprises les amène à préférer une perception immédiate de l'intéressement -qui constitue pour eux un supplément de pouvoir d'achat- plutôt qu'un versement sur un plan de type PEE ou PERCO, avec les durées de blocage qu'ils impliquent. Pour répondre aux besoins d'épargne retraite de certains d'entre eux, notamment les cadres, il est possible à l'entreprise de souscrire des contrats de retraite à cotisations définies de l'article 83 du Code Général des Impôts, en alternative à l'adhésion, toujours possible, à un PERCO interentreprises.

Quant à l'actionnariat salarié, il n'est concevable, pour des entreprises de cette taille, que pour des entreprises innovantes reposant sur un partenariat entre un nombre limité de collaborateurs de haut niveau.

### **IV-3. Pour les entreprises de taille intermédiaire comportant quelques dizaines à quelques centaines de salariés**

Si les dispositifs actuels d'épargne salariale peuvent être intéressants pour les salariés, ils sont peu attractifs, en termes de retour de financement, pour l'entreprise.

En particulier, le développement de l'actionnariat salarié – direct ou par l'intermédiaire de FCPE investis en titres de l'entreprise – se heurte souvent à la réticence du chef d'entreprise à ouvrir son capital. Du point de vue des salariés, il peut comporter une prise de risque excessive qui pourrait toutefois être quelque peu limitée par l'émission de titres hybrides du type obligation convertible en actions.

Si l'épargne salariale dans ces entreprises doit être orientée de manière privilégiée vers des plans d'épargne ou PERCO inter-entreprises, nécessairement investis dans des fonds diversifiés, deux mécanismes pourraient assurer un retour – attractif pour les chefs d'entreprise – d'une partie des fonds épargnés par les salariés :

Le premier serait d'autoriser l'investissement d'une partie des PEI et PERCOI dans des FCPR investis, en tout ou partie, dans des titres des entreprises adhérentes à ces plans. Pour ne pas compromettre la sécurité de l'épargne investie dans ces plans, cette possibilité ne pourrait cependant qu'être limitée à un faible pourcentage de celle-ci.

Le deuxième mécanisme, inspiré de ce qui existe en matière de participation, est **le placement d'une partie de l'intéressement en comptes courants bloqués pour une période de 5 ans dans l'entreprise**. Cette formule présente, en effet, plusieurs avantages :

1. Pour les salariés, les sommes ainsi placées forment une créance sur l'entreprise. Elles constituent, de ce fait, tout en restant risqué, un placement moins volatile que l'investissement en actions de l'entreprise, même s'il peut s'avérer moins liquide que certaines actions d'entreprises cotées.

En outre, ce placement en compte courant bénéficie d'une rémunération intéressante puisque la loi prévoit un intérêt au moins égal au taux de rendement moyen des obligations émises par les sociétés privées, taux qui s'élevait à 3,59 % au premier semestre 2010.

En revanche le compte courant bloqué présente un risque en cas de faillite ou de difficulté de trésorerie de l'entreprise. Pour sécuriser davantage ce dispositif pour les salariés, il serait souhaitable que les sommes ainsi investies dans l'entreprise **bénéficient du privilège attaché aux salaires et/ou d'une garantie d'un établissement financier public tel qu'OSEO**.

2. Les sommes ainsi placées en compte courant bloqué resteraient pendant cinq ans dans les caisses de l'entreprise (sauf cas de déblocage correspondant à des situations de nécessité). Elles contribueraient ainsi **au financement de la trésorerie de l'entreprise, à un coût plus avantageux que celui des prêts ou découverts bancaires** et même que celui que cette catégorie d'entreprises pourrait obtenir en empruntant individuellement sur le marché.

Aujourd'hui, **seules les sommes provenant de la participation peuvent être placées en compte courant bloqué dans l'entreprise** pour rendre le dispositif d'épargne salariale plus attractif pour les entreprises de taille intermédiaire, la majorité des membres du groupe de travail **propose d'étendre cette possibilité aux sommes provenant de l'intéressement**. Le compte courant bloqué figurerait ainsi parmi les placements possibles de l'épargne salariale, qu'elle que soit son origine, à côté des FCPE inclus dans les plans d'épargne et PERCO inter-entreprises.

## **LISTE DES ANNEXES AU RAPPORT**

Annexe I : Liste des membres du groupe de travail «Épargne salariale et actionnariat salarié».

Annexe II : Présentation des principaux dispositifs d'épargne salariale.

Annexe III : Textes applicables en matière de dispositifs d'épargne collectifs.

Annexe IV : Articles L.214-39 et L.214-40 du Code monétaire et financier

Annexe V : Modes d'alimentation et supports d'investissement éligibles aux PEE, PEG et PEI.

Annexe VI : Modes d'alimentation et supports d'investissement éligibles aux PERCO et PERCOI.

Annexe VII : Paysage des OPCVM d'épargne salariale.

Annexe VIII : Liste des personnes auditionnées.

## **Annexe I : Liste des membres du groupe de travail «Epargne salariale et actionariat salarié»**

### **Président**

M. Jacques DELMAS-MARSALET, membre du Collège de l'AMF, Président de la Commission consultative « Epargnants »

### **Membres du groupe de travail :**

#### **- Membres de la Commission consultative « Epargnants » :**

M. Jean-Claude Mothié, Membre du Collège de l'AMF représentant les salariés actionnaires

M. Bernard Coupez, Président d'honneur et membre du conseil d'administration de l'Association des Actionnaires Salariés, Retraités et Anciens Salariés du groupe BNP Paribas

M. Marcel Jayr, ANSA, Membre du comité d'investisseurs particuliers

M. Pierre-Henri Leroy, Président de Proxinvest

Mme Colette Neuville, Présidente de l'ADAM

Me Daniel Richard, Avocat

#### **- Représentants des associations professionnelles ou d'épargnants :**

M. Jean-Paul Valuet, Secrétaire général de l'ANSA

M. Philippe Bernheim, Président du comité législatif FAS (Fédération française des associations d'actionnaires salariés et anciens salariés)

Mme Laure Delahousse, Responsable épargne salariale à l'AFG

Mme Isabelle Djian, MEDEF

#### **- Experts issus du monde de l'entreprise**

M. Patrice Leclerc, Société Générale, Président de l'association d'Actionnaires Salariés - Club ASSACT SG

M. Pierre Schereck, Crédit Agricole Asset Management

M. Patrice Rodriguez, EDF

#### **- Universitaire**

M. Jérôme Koch, Institut des Sciences Politiques de Paris

#### **- Pour la Direction Générale du Trésor :**

Mme Catherine Le Rudulier

M. François Gautier

**- Rapporteur :**

M. Xavier Lucas, Chargé de mission, Direction de la régulation et des affaires internationales de l'AMF

M. Gaëtan Parchliniak, Chargé de mission, Direction de la régulation et des affaires internationales de l'AMF

**- Le groupe de travail a bénéficié de l'apport des Services de l'AMF à travers les interventions de certains membres qui ont activement participé aux travaux du groupe de travail :**

Mme France Vassaux, Chargée de mission, Service des prestataires et des produits d'épargne

Mme Caroline Pradeau, Chargée de mission, Service des prestataires et des produits d'épargne

M. Louis-François Hongre, Chargé de mission, Direction des émetteurs

Mme Maryline Dutreuil-Bougnac, Chargée de mission, Direction de la régulation et des affaires internationales de l'AMF

## Annexe II : Présentation des principaux dispositifs d'épargne salariale

**La participation** des salariés aux résultats de l'entreprise est obligatoire dans les entreprises employant au moins 50 salariés et dégageant un bénéfice suffisant. Cette obligation ne s'applique pas aux entreprises à forme mutualiste et, plus largement, aux entreprises qui, en raison de leur nature ou de leur forme juridique, ne réalisent aucun bénéfice passible de l'impôt sur le revenu ou sur les sociétés. Elle ne s'applique qu'à certaines entreprises publiques et sociétés nationales (décret n°87- 948 du 26 novembre 1987 modifié).

Ce dispositif permet de redistribuer une partie des bénéfices annuels réalisés par l'entreprise selon des modalités prévues par un accord collectif. Les sommes versées ne sont pas, sauf exception, immédiatement disponibles : elles sont bloquées pendant cinq ans sur des fonds communs de placement d'entreprises (FCPE), éventuellement associés à un plan d'épargne entreprise (PEE) ou sur des comptes courants bloqués portant intérêt. En contrepartie du blocage, l'entreprise et les salariés bénéficient d'avantages fiscaux et sociaux (sommes déductibles de l'assiette de l'impôt, exonération de charges sociales patronales et de taxes sur les salaires pour l'entreprise, sommes non soumises à l'impôt sur le revenu et exonération de charges sociales salariales pour le salarié)(1).

Jusqu'à fin 2008, le déblocage anticipé était possible dans un petit nombre de cas liés à la situation personnelle du salarié : mariage ou PACS, naissance du 3ème enfant, divorce, invalidité... Le déblocage anticipé de ces sommes a été également rendu possible lors de l'adoption de mesures ponctuelles de soutien du pouvoir d'achat (loi n°2008-111 du 9 février 2008 pour le pouvoir d'achat par exemple, qui a autorisé le déblocage anticipé de la participation pour les sommes affectées à la réserve spéciale de participation au plus tard le 31 décembre 2007, dans la limite de 10 000 € par salarié) (2).

**L'intéressement** permet à toute entreprise qui le souhaite, dès lors qu'elle satisfait à ses obligations en matière de représentation du personnel, d'instituer un intéressement collectif des salariés. Cet intéressement présente un caractère aléatoire et résulte d'une formule de calcul liée aux résultats ou aux performances de l'entreprise. Il ne peut se substituer à d'autres formes de rémunération. Les sommes versées sont immédiatement disponibles pour les salariés, sauf si ces derniers décident de les placer sur un plan d'épargne salariale : dans ce cas, les sommes ne sont pas soumises à l'impôt sur le revenu et le salarié bénéficie éventuellement d'un abondement de la part de son entreprise. Comme pour la participation, les sommes allouées au titre de l'intéressement n'entrent pas dans l'assiette des cotisations de sécurité sociale.

**Le plan d'épargne entreprise (PEE)** est un système d'épargne collectif ouvrant aux salariés de l'entreprise la faculté de se constituer, avec l'aide de celle-ci, un portefeuille de valeurs mobilières. L'entreprise prend à sa charge la gestion du plan et peut éventuellement abonder les sommes versées volontairement par les salariés. Comme pour la participation, les sommes versées sont bloquées pendant cinq ans avec toutefois des possibilités de déblocages anticipés (départ de l'entreprise, achat d'un logement, etc.). La loi n°2001-152 du 19 février 2001, dite « loi Fabius », a instauré les plans d'épargne interentreprises (PEI) qui permettent de mutualiser les coûts de gestion en appliquant des plans négociés entre plusieurs entreprises soit à un niveau géographique soit à un niveau sectoriel.

**Le plan d'épargne retraite collectif (PERCO)** a été mis en place par la loi n°2003-775 du 21 août 2003 portant réforme des retraites. Il donne aux salariés couverts la possibilité de se constituer, dans un cadre collectif, une épargne accessible au moment de la retraite sous forme de rente viagère ou, si l'accord collectif le prévoit, sous forme de capital. Les dispositions relatives au PEE s'appliquent également au PERCO, sauf exceptions précisées dans l'article L. 3334-1 du Code du travail.

Depuis 2001, les dispositifs d'épargne salariale ont connu de nombreuses évolutions législatives. En particulier, 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 pour objectif de mieux ancrer les mécanismes d'épargne salariale dans des entreprises qui y adhèrent déjà et aussi d'encourager leur extension dans les autres entreprises, notamment dans celles de moins de 50 salariés. Pour ce faire, elle crée un « intéressement de projet » au bénéfice des salariés travaillant dans des entreprises concourant à un projet commun, que les entreprises soient juridiquement indépendantes ou non. Elle oblige également les branches professionnelles à négocier un accord de participation dans un délai de trois ans à partir de la publication de la loi. Elle oblige les entreprises ayant signé un accord de participation après la publication de la loi, à mettre en place un PEE ; et celles ayant un PEE depuis plus de cinq ans à négocier un PERCO ou un régime de retraite supplémentaire. Elle autorise le versement d'un supplément éventuel de participation et d'intéressement, au titre de l'exercice clos, dans la limite des plafonds légaux existants.

(1) - La Loi de financement de la sécurité sociale (LFSS) pour 2009 a créé une nouvelle contribution de 2 %, dite « forfait social », à la charge de l'employeur, qui s'applique sur toutes les sommes distribuées au titre de la participation, de l'intéressement et de l'abondement de l'employeur au PEE et au PERCO.

(2) - La loi n° 2008-1258 du 3 décembre 2008 sur les revenus du travail a par la suite instauré le libre choix de l'usage de la participation annuelle distribuée à compter de la publication de cette loi : s'il reste la situation par défaut, le blocage des sommes peut être levé dès lors que le salarié en fait la demande. Dans ce cas, les sommes ne sont plus exonérées d'impôt sur le revenu.

### Annexe III : Textes applicables en matière de dispositifs d'épargne collectifs

Type de plan	Plan d'épargne entreprise (PEE)	Plan d'épargne entreprise groupe (PEG)	Plan d'épargne inter-entreprises (PEI)	Plan d'épargne retraite collectif (PERCO)	Plan d'épargne retraite collectif inter-entreprises (PERCO-I)
Textes applicables	Art. L.3332-1 à L.3332-28 et R.3332-1 à R.3332-32 du CT	Art. L.3333-44-1 et L.3333-44-2 du CT	Art. L.3333-1 à L.3333-8 et R.3333-1 à R.3333-5 du CT	Art. L.3334-1 à L.3334-16 et R.3334-1 à R.3334-5 du CT	Art. L.3334-4 du CT
Entreprises concernées	Une entreprise	Entreprises appartenant à un même groupe	Entreprises distinctes	Une entreprise	Entreprises distinctes
Durée de blocage	5 ans	5 ans	5 ans	Jusqu'à la retraite	Jusqu'à la retraite
Cas de déblocage anticipé	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mariage de l'intéressé ou PACS</li> <li>• Naissance du troisième enfant</li> <li>• Décès du bénéficiaire ou de son conjoint ou de la personne qui lui est liée par un PACS</li> <li>• Invalidité du bénéficiaire, de ses enfants ou de son conjoint ou de la personne qui lui est liée par un PACS</li> <li>• Cessation du contrat de travail</li> <li>• Création ou reprise d'une entreprise par le bénéficiaire, ses enfants, son conjoint ou la personne liée par un PACS</li> <li>• Acquisition ou agrandissement de la résidence principale ou remise en état suite à une catastrophe naturelle</li> <li>• Situation de surendettement</li> <li>• Divorce avec garde d'enfant</li> </ul>			<ul style="list-style-type: none"> <li>• Décès du bénéficiaire ou de son conjoint</li> <li>• ou de la personne qui lui est liée par un PACS</li> <li>• Expiration des droits au chômage</li> <li>• Invalidité du bénéficiaire, de ses enfants ou de son conjoint ou de la personne qui lui est liée par un PACS</li> <li>• Acquisition ou agrandissement de la résidence principale ou remise en état suite à une catastrophe naturelle</li> <li>• Situation de surendettement</li> </ul>	
Instruction AMF n°2005-05 du 25 janvier 2005 modifiée le 23 mars 2010 relative aux OPCVM d'épargne salariale					
Circulaire interministérielle du 14 septembre 2005 relative à l'épargne salariale					

## Annexe IV : articles L.214-39 et L.214-40 du Code monétaire et financier

### Article L.214-39

Le règlement du fonds constitué en vue de gérer les sommes investies en application du titre III du livre III de la troisième partie du code du travail relatif aux plans d'épargne salariale prévoit l'institution d'un conseil de surveillance et les cas où la société de gestion doit recueillir l'avis de ce conseil.

Le conseil de surveillance est composé de salariés représentant les porteurs de parts, eux-mêmes porteurs de parts et, pour moitié au plus, de représentants de l'entreprise. Lorsque le fonds réunit les valeurs acquises avec des sommes provenant de réserves de participation ou versées dans des plans d'épargne d'entreprise constitués dans plusieurs entreprises, le règlement détermine, dans des conditions fixées par décret, les modalités de représentation des entreprises dans le conseil de surveillance et de désignation de leurs représentants.

Le règlement précise les modalités de désignation des représentants des porteurs de parts soit par élection, soit par choix opéré par le ou les comités d'entreprise intéressés ou par les organisations syndicales représentatives au sens de l'article [L. 2231-1 du code du travail](#).

Le président du conseil de surveillance est choisi parmi les représentants des porteurs de parts.

Lorsqu'il est fait application du dernier alinéa de l'article [L. 3332-15](#) du même code, le règlement fait référence aux dispositions précisées par le règlement du plan d'épargne.

Le conseil de surveillance exerce les droits de vote attachés aux valeurs comprises dans le fonds et décide de l'apport des titres. Toutefois, le règlement peut prévoir que les droits de vote relatifs à ces titres sont exercés par la société de gestion, et que celle-ci peut décider de l'apport des titres, à l'exception des titres de l'entreprise ou de toute entreprise qui lui est liée dans les conditions prévues à l'article L. 3344-1 et [L. 3344-2](#) du code du travail. Le conseil de surveillance est chargé notamment de l'examen de la gestion financière, administrative et comptable. Il peut demander à entendre la société de gestion, le dépositaire et le commissaire aux comptes du fonds qui sont tenus de déférer à sa convocation. Il décide des fusions, scissions ou liquidations. Le règlement du fonds précise les transformations et les modifications du règlement qui ne peuvent être décidées sans l'accord du conseil de surveillance. Sans préjudice des compétences de la société de gestion mentionnées à [l'article L. 214-25](#) et de celles du liquidateur prévues à [l'article L. 214-31](#), le conseil de surveillance peut agir en justice pour défendre ou faire valoir les droits ou intérêts des porteurs.

Le conseil de surveillance adopte un rapport annuel mis à la disposition de chaque porteur de parts et dont le contenu est précisé par un règlement de l'Autorité des marchés financiers.

Le règlement peut prévoir que :

1. Les actifs du fonds sont conservés par plusieurs dépositaires ;
2. Les produits des actifs du fonds sont réinvestis dans le fonds.

Le fonds ne peut être dissous que si sa dissolution n'entraîne pas la perte des avantages accordés aux salariés dans les conditions prévues à l'article L. 225-194 du code de commerce (1) et des articles [L. 3324-10](#), [L. 3323-4](#) et [L. 3325-1](#) à [L. 3325-4](#), [L. 3332-14](#) et [L. 3332-25](#) et L. 3332-26 du code du travail.

Les dispositions du présent article sont applicables aux fonds dont l'actif comprend au plus un tiers de titres émis par l'entreprise ou par toute autre société qui est liée dans les conditions prévues à l'article [L. 3344-1](#) et L. 3344-2 du code du travail.

Le règlement précise, le cas échéant, les considérations sociales, environnementales ou éthiques que doit respecter la société de gestion dans l'achat ou la vente des titres, ainsi que dans l'exercice des droits qui leur sont attachés. Le rapport annuel du fonds rend compte de leur application, dans des conditions définies par l'Autorité des marchés financiers.

Lorsque l'entreprise est régie par les dispositions de la [loi n° 47-1775 du 10 septembre 1947](#) portant statut de la coopération, le fonds commun de placement d'entreprise peut investir dans les titres de capital qu'elle émet, sans préjudice des dispositions spécifiques qui régissent, le cas échéant, la souscription de ces titres par les salariés et dans les conditions fixées par décret.

Le présent article est également applicable aux fonds solidaires qui peuvent être souscrits dans le cadre d'un plan d'épargne salariale mentionné au titre III du livre III de la troisième partie du même code. L'actif de ces fonds solidaires est composé :

a) Pour une part, comprise entre 5 et 10 %, de titres émis par des entreprises solidaires agréées en application de [l'article L. 3332-17-1](#) du code du travail ou par des sociétés de capital-risque visées à l'article [1er-1 de la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985](#) portant diverses dispositions d'ordre économique et financier ou par des fonds communs de placements à risques, visés à l'article L. 214-36, sous réserve que leur actif soit composé d'au moins 40 % de titres émis par des entreprises solidaires mentionnées à l'article L. 3332-17-1 du code du travail ;

b) Pour le surplus, de titres financiers admis aux négociations sur un marché réglementé, de parts d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières investies dans ces mêmes titres et, à titre accessoire, de liquidités.

L'actif des fonds solidaires peut, dans les conditions fixées à [l'article L. 214-34](#) du présent code, être investi en actions ou parts d'un seul organisme de placement collectif en valeurs mobilières respectant la composition des fonds solidaires.

Les fonds qui peuvent être souscrits dans le cadre d'un plan d'épargne pour la retraite collectif ne peuvent détenir plus de 5 % de titres non admis aux négociations sur un marché réglementé, sans préjudice des dispositions du a, ou plus de 5 % de titres de l'entreprise qui a mis en place le plan ou de sociétés qui lui sont liées au sens de [l'article L. 3344-1 et L. 3344-2](#) du code du travail. Cette limitation ne s'applique pas aux parts et actions d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières détenues par le fonds.

NOTA:

Les articles L. 225-187 et L. 225-194 du code de commerce ont été abrogés par l'article 29 4° de la loi n° 2001-152 du 19 février 2001.

#### **Article L.214-40**

Sont soumis aux dispositions du présent article les fonds dont plus du tiers de l'actif est composé de titres émis par l'entreprise ou par toute autre société qui lui est liée dans les conditions prévues à l'article [L. 3344-1 du code du travail](#).

Le règlement du fonds précise la composition et les modalités de désignation de ce conseil, qui peut être effectuée soit par élection sur la base du nombre de parts détenues par chaque porteur de parts, soit dans les conditions prévues au deuxième alinéa de l'article L. 214-39.

Lorsque les membres du conseil de surveillance sont exclusivement des représentants des porteurs de parts, élus sur la base du nombre de parts détenues et eux-mêmes salariés de l'entreprise et porteurs de parts du fonds, le conseil exerce les droits de vote attachés aux titres émis par l'entreprise ou par toute autre société qui lui est liée ; il rend compte, en les motivant, de ses votes aux porteurs de parts.

Lorsque la composition et la désignation du conseil sont régies par le deuxième alinéa de l'article L. 214-39, le règlement du fonds prévoit que le conseil de surveillance exerce les droits de vote attachés aux titres émis par l'entreprise ou par toute autre société qui lui est liée et rend compte, en les motivant, de ses votes aux porteurs de parts. Toutefois, il peut prévoir que les droits de vote relatifs à ces titres sont exercés individuellement par les porteurs de parts, et, pour les fractions de parts formant rompus, par le conseil de surveillance. Le conseil met alors à la disposition des porteurs les informations économiques et financières, portant sur les trois derniers exercices, qu'il détient sur l'entreprise.

Dans les entreprises qui disposent d'un comité d'entreprise, doivent être transmises au conseil de surveillance les informations communiquées à ce comité en application des articles [L. 2323-7](#) à [L. 2323-11](#) et [L. 2323-46](#), [L. 2323-51](#) et L. 2323-55 et [L. 2325-35](#) à [L. 2325-42](#) du code du travail, ainsi que, le cas échéant, copie du rapport de l'expert-comptable désigné en application des articles L. 2325-35 à L. 2325-42 du même code.

Dans les entreprises qui n'ont pas mis en place de comité d'entreprise, le conseil de surveillance peut se faire assister d'un expert-comptable dans les conditions précisées aux articles L. 2325-35 à L. 2325-42 du code du travail ou convoquer les commissaires aux comptes de l'entreprise pour recevoir leurs explications sur les comptes de l'entreprise ; il peut également inviter le chef d'entreprise à expliquer les événements ayant eu une influence significative sur la valorisation des titres.

Le conseil de surveillance décide de l'apport des titres aux offres d'achat ou d'échange. Le règlement du fonds précise les cas où le conseil doit recueillir l'avis préalable des porteurs.

Le conseil de surveillance est chargé notamment de l'examen de la gestion financière, administrative et comptable du fonds. Il peut demander à entendre la société de gestion, le dépositaire et le commissaire aux comptes du fonds qui sont tenus de déférer à sa convocation. Il décide des fusions, scissions ou liquidations. Le règlement du fonds précise les transformations et les modifications du règlement qui ne peuvent être décidées sans l'accord du conseil de surveillance. Sans préjudice des compétences de la société de gestion mentionnées

à l'article L. 214-25 et de celles du liquidateur prévues à l'article L. 214-31, le conseil de surveillance peut agir en justice pour défendre ou faire valoir les droits ou intérêts des porteurs.

Le conseil de surveillance adopte un rapport annuel mis à la disposition de chaque porteur de parts et dont le contenu est précisé par un règlement de l'Autorité des marchés financiers. Il s'assure de la diffusion régulière par l'entreprise de l'information aux porteurs de parts.

Les porteurs de parts peuvent opter pour un rachat en espèces des parts du fonds.

Le règlement prévoit que les dividendes et les coupons attachés aux titres compris à l'actif du fonds sont distribués aux porteurs de parts, à leur demande expresse, suivant des modalités qu'il détermine. Il prévoit, le cas échéant, différentes catégories de parts.

Dans une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, un fonds rassemblant en majorité les actions de cette société détenues par des salariés ou anciens salariés doit être géré par un intermédiaire indépendant.

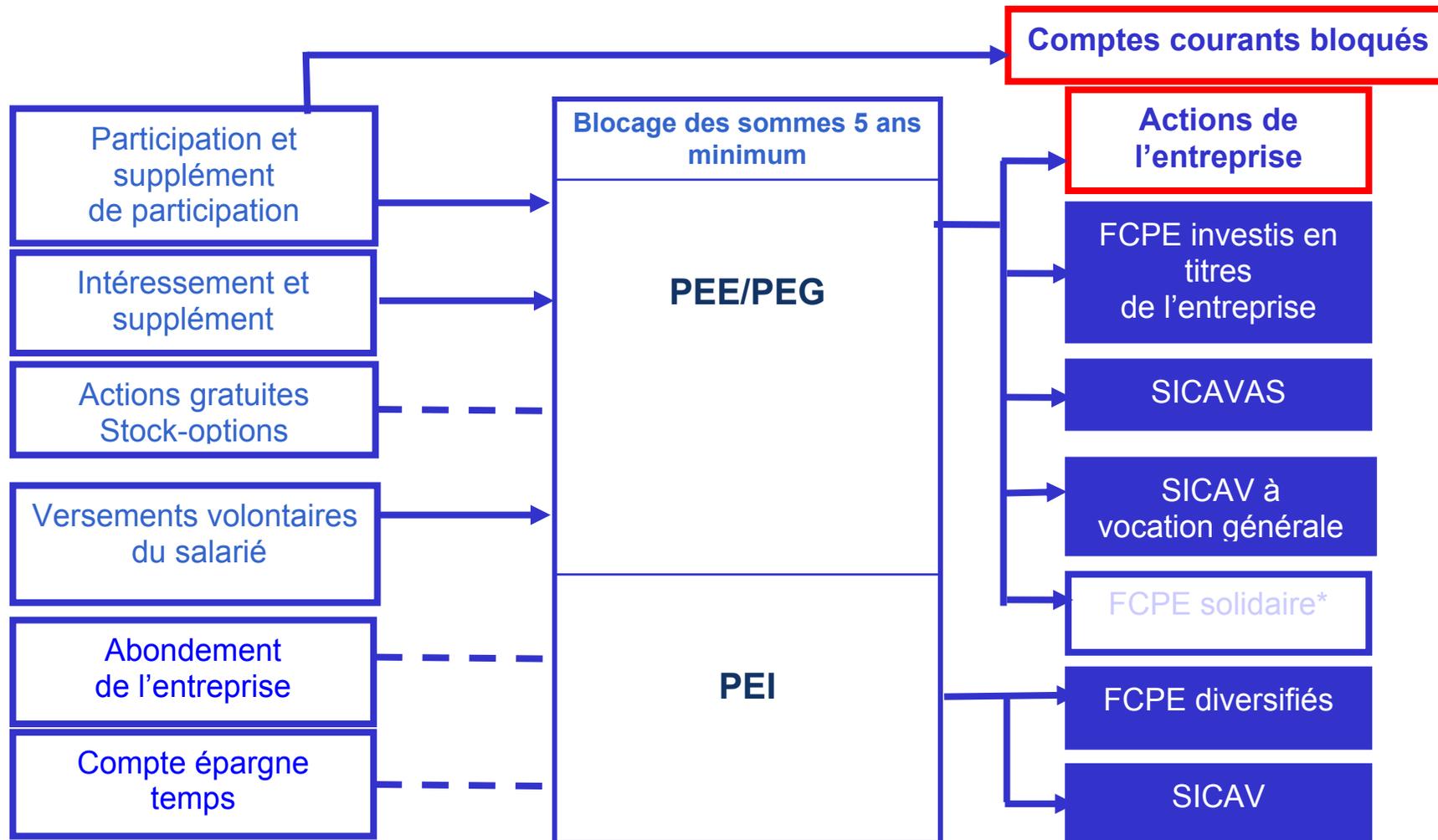
Le conseil de surveillance de ce fonds ou un groupe de salariés ou d'anciens salariés ayant des droits sur au moins 1 % de ses actifs peut demander en justice la récusation du gestionnaire au motif du défaut d'indépendance vis-à-vis de la société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé ou des dirigeants de cette société. La récusation prononcée à la suite d'une action judiciaire ouvre droit à des dommages et intérêts au profit de la copropriété.

Dans la limite de 20 % des droits de vote, les fractions de ces droits résultant de rompus peuvent être exercées par la société de gestion.

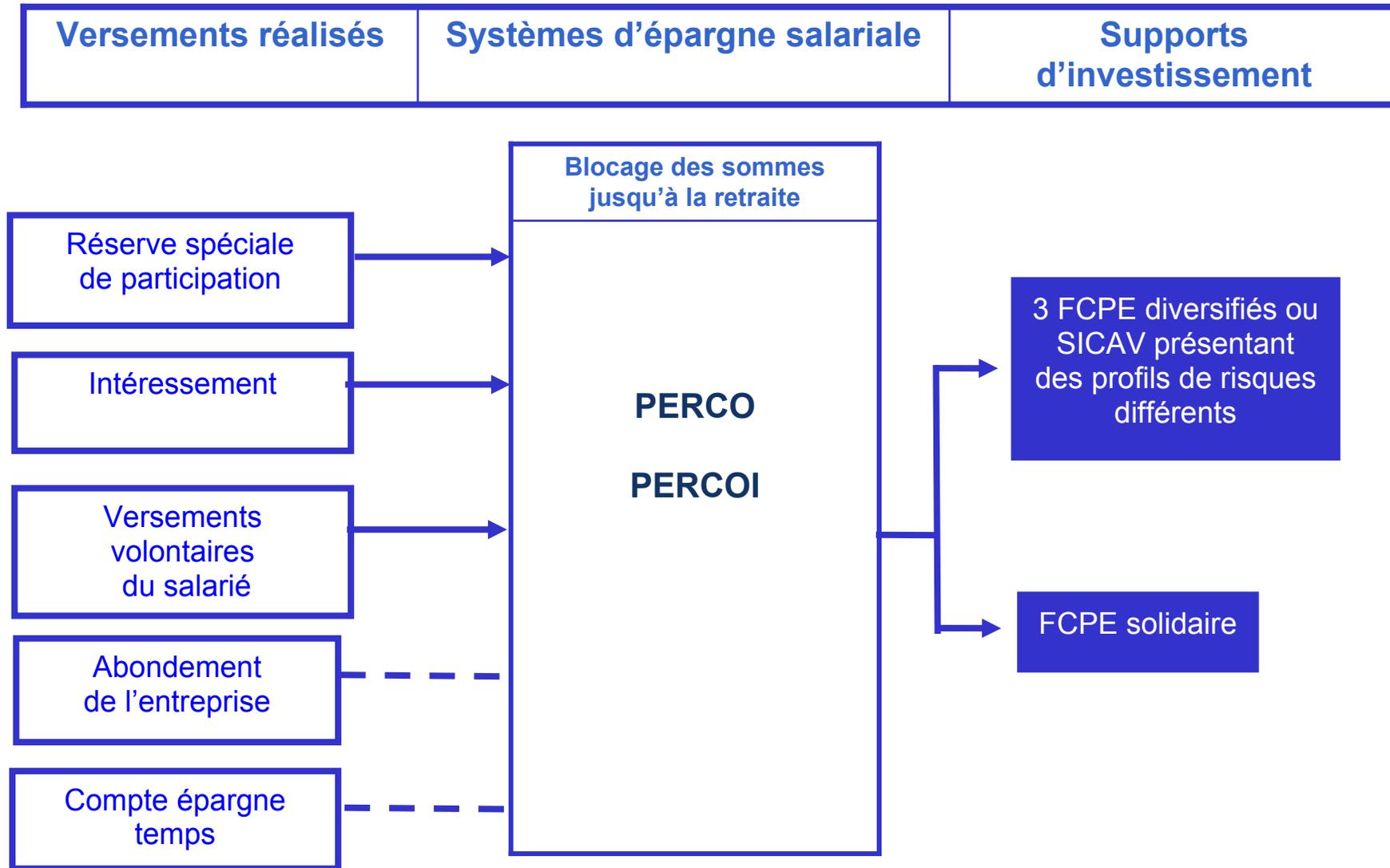
Lorsque l'entreprise est régie par la loi n° 47-1775 du 10 septembre 1947 précitée, le fonds commun de placement d'entreprise peut investir dans les titres de capital qu'elle émet, sans préjudice des dispositions spécifiques qui régissent, le cas échéant, la souscription de ces titres par les salariés et dans les conditions fixées par décret.

Lorsque les titres émis par l'entreprise ou toute société qui lui est liée au sens du second alinéa de l'article L. 3344-1 et L. 3344-2 du code du travail ne sont pas admis aux négociations sur un marché mentionné aux articles L. 421-4, L. 422-1 ou L. 423-1 du présent code, le fonds commun de placement d'entreprise peut être partie à un pacte d'actionnaires afin de favoriser la transmission de l'entreprise, la stabilité de l'actionnariat ou la liquidité du fonds.

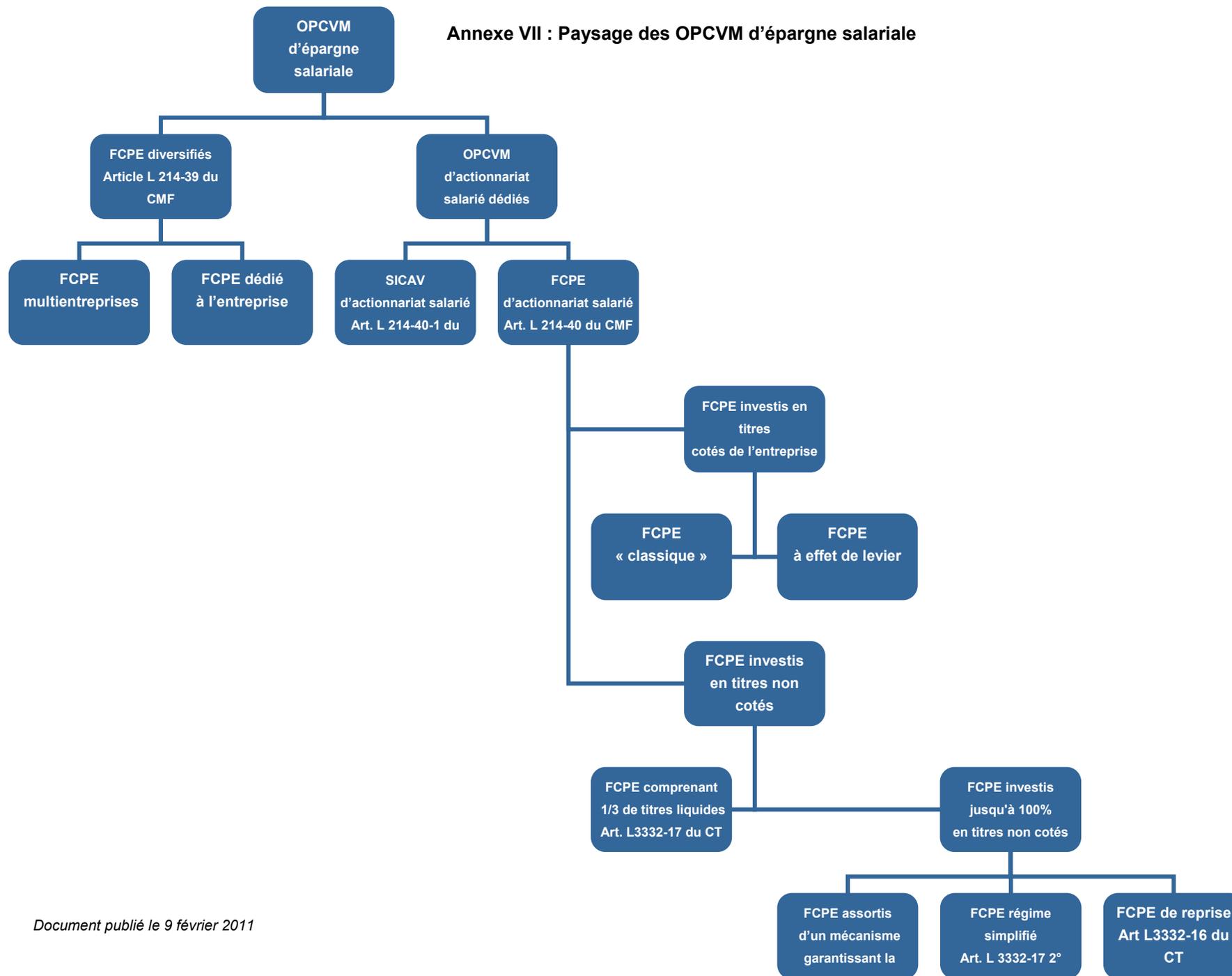
**Annexe V : Modes d'alimentation et supports d'investissement éligibles aux PEE, PEG et PEI**



**Annexe VI : Modes d'alimentation et supports d'investissement éligibles aux PERCO et PERCOI**



**Annexe VII : Paysage des OPCVM d'épargne salariale**



### **Annexe VIII : Liste des personnes auditionnées**

- M. Henri Alline, président du Club de l'épargne salariale
  - M. Xavier Bels, Generali
  - Mme Coudert, Natixis Interépargne
  - Mme Micoleau-Marcel, Institut pour l'éducation financière du public
  - MM Jean-Pierre Poulet (CFDT), Geoffroy de Vienne (CFTC) et Jean Conan (CFE-CGC), Comité Intersyndical de l'Épargne Salariale
  - Me Sami Toutounji, Shearman & Sterling
  - Mme Michèle Monavon, Présidente de la Fédération Française des Associations d'Actionnaires Salariés et Anciens Salariés
  - M. Marc Veyron, Directeur des ressources humaines de Carrefour Market, et Président du groupe de travail « Epargne salariale » du MEDEF
  - M. Stéphane Brousse, Président du Comité TPE/PME du MEDEF
  - M. Nicolas Ghesqières, Oxylane, ex Decathlon
  - M. Huillet, expert en épargne salariale et membre de la CGPME
  - M. Ledouble, expert en épargne salariale et membre du conseil supérieur de l'ordre des experts comptables
-