

ÉPARGNE SALARIALE ET CROISSANCE ÉCONOMIQUE

PIERRE MOSCOVICI ET OLIVIER PASTRÉ *

RESPECTIVEMENT CHEF DU SERVICE
DU FINANCEMENT DU COMMISSARIAT GÉNÉRAL
AU PLAN ET DIRECTEUR SCIENTIFIQUE
DE LA REVUE D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE

491

Repenser la question de l'épargne salariale aujourd'hui en France suppose de se situer au confluent de trois démarches :

1) *Le développement du salaire différé.* Beaucoup pensent, depuis longtemps qu'il s'agit d'un élément de réponse aux apories de la politique des revenus, dans un contexte de croissance ralentie et de fort endettement des entreprises. Si la France doit continuer de vivre avec un " écart salarial " et de voir croître les salaires à un rythme inférieur à la productivité, alors le salaire différé semble une solution possible, permettant à la fois le développement de l'épargne et la mise en place de contrats salariaux pluriannuels et le développement du capital des entreprises. Problème de taille : à la réticence des syndicats, dont la préférence pour le salaire direct immédiat est pour le moins affirmée, s'ajoute celle du patronat, peu soucieux de partager le pouvoir dans l'entreprise.

2) *La montée de l'épargne retraite.* Il ne s'agit plus du vieux débat sur la capitalisation, mais sans doute d'une réalité en marche. S'il écarte la substitution de la capitalisation aux systèmes par répartition, le " Livre Blanc " sur les retraites présente parmi les mesures " d'accompagnement économique " envisageables le développement de l'épargne longue, soit par la constitution

* Cet article reprend les principaux éléments du rapport d'étape qui a été remis à Monsieur Dominique Strauss-Kahn, Ministre de l'Industrie et du Commerce Extérieur dans le cadre de la Mission que celui-ci nous a confiée sur l'Épargne Salariale.

de réserves au sein de régimes par répartition soit par mise en place, dans un cadre professionnel, de fonds d'épargne collective, établis par des accords entre partenaires sociaux, gérés en capitalisation selon les règles prudentielles les plus strictes, et sous une " surveillance partenariale ". Une " telle orientation mérite " selon le Livre Blanc " d'être analysée plus complètement et discutée ". Mais les interrogations ne manquent pas : système obligatoire ou facultatif ? interne ou externe à l'entreprise ? utilisation des fonds dans ou hors de l'entreprise ? quelle association des salariés ?...

3) *Le renforcement des fonds propres*. Il s'agit du point de départ de nos réflexions, même si les deux précédents aspects n'en sont pas absents. Il y a une logique forte à ce que l'épargne salariale serve à renforcer les fonds propres des entreprises. Le renforcement des fonds propres des entreprises constitue, en effet, un moyen de conforter la solvabilité et la compétitivité et, de ce fait, de sécuriser l'emploi. Comment " brancher " au mieux les dispositifs d'épargne salariale, quel qu'ils soient (fonds salariaux, intéressement, participation ; fonds de pension à l'américaine, à l'anglaise, à l'allemande...) sur les fonds propres des entreprises ? Plus spécifiquement, comment alimenter les fonds propres des PME et d'abord des entreprises industrielles qui paraissent souffrir d'un handicap spécifique dans ce domaine ?

492

Dans le cadre de cet article, nous essaierons successivement de démontrer l'utilité économique d'une augmentation des fonds propres pour l'entreprise et pour l'économie en général (§ I), avant d'examiner les voies de solutions envisageables et de formuler des propositions (§ II).

L'IMPÉRIEUSE NÉCESSITÉ DES FONDS PROPRES

Dans une économie où l'accès aux financements et les prix de ceux-ci ne font plus l'objet d'une action directe des pouvoirs publics, la politique industrielle est avant tout une politique de fonds propres. Le handicap des entreprises françaises, sans doute en voie de réduction, est encore bien réel, et sa résorption aurait des effets particulièrement positifs pour l'économie.

Les entreprises françaises et tout particulièrement les PME souffrent d'une insuffisance de fonds propres

L'année 1984 marque le point d'inflexion du comportement des entreprises en matière d'endettement. A partir de cette date, le désendettement devient une nécessité qui impose des plans de restauration de la rentabilité et de gestion stricte des actifs. Ce mouvement va s'accélérer avec le retour de la crois-

sance, et il faudra attendre l'année 1990 pour que s'esquisse une inversion du phénomène, d'ampleur limitée.

Le handicap français en matière d'endettement s'est nettement réduit

Cette évolution a rapproché les situations des entreprises françaises de celles de leurs homologues étrangères. Comme l'indique une étude¹ de la Banque de France, alors que les firmes françaises présentaient en 1984 un taux d'endettement plus élevé que celui des firmes allemandes, elles ont bénéficié d'une réduction sensible de celui-ci. La reconstitution des marges, transformées en fonds propres par capitalisation des résultats, associée à un effort de désendettement explique très largement cette évolution.

Celle-ci a permis aux firmes françaises de se rapprocher considérablement du niveau d'autonomie financière de leurs concurrentes allemandes, comme le confirme la réduction des délais de remboursement théoriques. La faiblesse de la capacité de remboursement des sociétés françaises en 1984 (le délai atteint 6,3 années contre 1,9 pour la RFA) a disparu (le délai s'élève à 1,9 an en 1988), alors que la situation des entreprises allemandes connaissait peu de variation (délai = 1,7 ans en 1987). En tout état de cause, le niveau atteint était, du point de vue du diagnostic financier, satisfaisant².

493

Ce constat positif doit être relativisé : le mouvement de restauration des structures financières des entreprises s'est accompagné d'un retard d'investissement. Celui-ci a fortement pesé au moment de l'accélération de la croissance, multipliant les tensions sur les capacités de production et générant de nombreux goulots d'étranglement. Si le stock de dettes a pu être ramené à un niveau comparable à celui de nos principaux concurrents, le stock de capital demeure très insuffisant. Comme l'indique le rapport "Épargner, investir et croître"³, le niveau d'investissement productif est en 1986 supérieur de 2,5 % en France à son niveau de 1980, contre 40 % en Allemagne, 21 % au Japon et 16 % aux États-Unis ; ce handicap s'est amplifié dans la période 1987/1990, de 1,5 % par an vis-à-vis de l'Allemagne, 6,5 % du Japon. Le retard d'investissement des années 1980/86 n'a donc pas été comblé.

Ce handicap affecte au premier chef les PMI

Dans une moindre mesure que leurs concurrentes françaises de grande taille, les PMI ont réussi à améliorer l'adéquation de leurs ressources à leurs emplois. Le taux de couverture des capitaux investis par des ressources stables est passé

¹ Banque de France - Centrale de Bilans - B 90/06 - D. Beau - J.-C. Samanes : structures financières et résultats des entreprises industrielles en France et en RFA (1984-1988). Vers la fin d'un handicap français ?

² L'on considère généralement comme satisfaisant que ce délai de remboursement théorique soit compris entre 1 et 3.

³ Groupe "Allocation Internationale de l'Épargne", présidé par P. Artus, Commissariat Général du Plan, juin 1991.

de 1983 à 1989 de 85,4 % à 94,5 %, mais l'écart avec les grandes entreprises a progressé de 3 points à 4,4 points.

Ce mouvement s'est doublé d'un redressement de leur autonomie financière : le taux d'endettement a été ramené de 54,4 % en 1983 à 45,5 % en 1989. Ce dernier résultat a été toutefois insuffisant pour empêcher une inversion de l'écart de taux d'endettement, favorable aux PME en début de période, défavorable depuis 1987, ainsi que pour leur permettre de rattraper leur retard sur certaines de leurs concurrentes étrangères.

Cette fragilité résulte de la grande difficulté - et dans de nombreux cas de la réticence - des PMI à faire appel à des capitaux propres extérieurs. Entre 1983 et 1989, ce sont les ressources internes qui ont représenté en moyenne 72 % des ressources utilisées par les PMI. Au sein des ressources externes, la contribution des actionnaires (augmentation en capital et apports en comptes-courants) a été modeste puisqu'elle n'a représenté dans l'industrie que 35 % contre 71 % pour les grandes entreprises. Le recours au système bancaire a été constant sur cette période, alors que les grandes entreprises ont procédé à un désendettement net en 1986, 1987, 1988.

494

Au total, l'évolution des PME-PMI françaises au cours de la décennie 1980 n'a pas permis de remédier à certaines faiblesses du tissu productif. Outre une pénurie d'entreprises particulièrement sur le segment 50-150 MF de chiffre d'affaires, cette faiblesse se caractérise par la faible part d'entreprise à caractère familial au-delà d'un chiffre d'affaires de 150 MF, qui comporte une majorité de filiales de grands groupes, contrairement à la situation qui prévaut en Allemagne.

Cette tendance est renforcée par la volonté des PME allemandes d'élargir leur capital aux cadres en cas de besoin, tandis que leurs consœurs françaises ont tendance à privilégier un partenaire extérieur. Ce phénomène s'explique certainement par des facteurs culturels et un style de management moins participatif dans les PME françaises.

Il renforce la difficulté de faire appel à des capitaux extérieurs hors-famille : l'organisme qui prend une participation au capital est souvent confronté à un chef d'entreprise plutôt secret et sa rémunération est faible dans la mesure où le chef d'entreprise la prélève sous forme de salaires ou d'avantages en nature et non sous forme de dividendes. En dehors d'une allergie fiscale parfois excessive, ce comportement s'explique objectivement par les mécanismes de l'IS. Les titres hybrides tendant à dissocier participation au capital et partage de pouvoir sont souvent trop complexes et butent sur la contrainte de rémunération.

L'amélioration des fonds propres des entreprises françaises devrait avoir des effets très positifs sur l'économie

La contrainte de solvabilité est parfois oubliée par les professionnels de la gestion : un recours à l'endettement a pu être prôné pour renforcer la rentabilité des entreprises françaises en profitant de l'effet de levier (différence entre la rentabilité économique de l'entreprise et le coût des capitaux empruntés). Certains ont même tenté de définir un optimum d'endettement. Le succès de cette thèse a pu faire oublier que l'endettement avait également comme conséquence d'accroître la vulnérabilité de l'entreprise.

L'effet sur la solvabilité des entreprises est majeur

Mais plusieurs travaux ont mis en évidence la relation qui lie la solvabilité de l'entreprise - mesurée par le rapport de l'excédent brut d'exploitation aux intérêts majorés des dividendes et de l'impôt direct - et le nombre de défaillances d'entreprises sur la période 1974-1982.

La Banque de France a mené également des études en ce sens. Sa centrale de Bilans a élaboré un indicateur synthétique de vulnérabilité (le score z) chargé de prédire 2 ou 3 ans à l'avance les difficultés des entreprises. Au sein de cette combinaison de ratios, deux d'entre eux ont un pouvoir très discriminant : le ratio Frais Financiers/EBE pour plus de 40 % et le ratio d'endettement pour environ 20 %. Enfin, des études sur l'industrie ont montré que les entreprises à risque présentaient un taux d'endettement élevé.

L'amélioration de la structure financière des entreprises devrait ainsi renforcer la solidité d'ensemble du système productif, compte-tenu de l'importance des liaisons bilantielles créées par le crédit-clients. Elle concernera tout particulièrement les entreprises nouvelles. La démographie des entreprises s'apparente à celle des sociétés avant la " transition démographique " : un taux de natalité élevé accompagné d'une mortalité infantile importante qui limite la croissance de la population globale. A côté d'erreurs de gestion ou de mauvaise appréciation des marchés, c'est le défaut de fonds propres qui s'affirme comme le principal responsable de cette mortalité élevée. Ce défaut est plus durement ressenti dans le secteur industriel.

Un effet immédiat sur la rentabilité des entreprises est attendu

Lorsqu'il intervient, le renforcement des fonds propres se traduit par une diminution corrélative de l'endettement. L'entreprise concernée réalisera, de

ce fait, des économies de frais financiers, qui viendront accroître l'autofinancement, au taux d'imposition près. Ces économies ne seront pas seulement générées par l'effet-volume lié à la réduction de l'endettement, mais également par un effet-prix lié au moindre coût de celui-ci. Il est certain que les entreprises profiteront de ce surcroît de ressources pour supprimer le recours aux formes les plus onéreuses de crédit en opérant une restructuration de leur endettement par consolidation pour un montant au mieux équivalent - si l'on retient le ratio classique des banques - de concours à CT en dettes à terme. Au-delà, cette amélioration devrait leur permettre de mieux négocier l'ensemble de leurs conditions débitrices. Si celles-ci sont assurément fonction de la taille de l'entreprise, elles prennent en compte également la situation de l'entreprise. L'écart dû à ce facteur est d'ailleurs une fonction décroissante de leur taille. Autrement dit, ce seront les petites entreprises qui bénéficieront le plus d'un allègement des charges financières.

Ce moindre prélèvement par les frais financiers viendra augmenter l'autofinancement de l'entreprise. Elle pourra alors choisir entre le renforcement de sa structure financière ou la rémunération de ses actionnaires.

496

En bonne logique économique l'épargne investie en fonds propres doit bénéficier, par rapport aux fonds investis en titres obligatoires, d'une prime de risque. Il n'en reste pas moins que la rémunération des fonds propres présente du point de vue de la solidité des entreprises deux caractéristiques importantes :

- d'une part sa conditionnalité : l'entreprise peut se dispenser de verser des dividendes dans une année difficile alors que les frais financiers constituent une charge permanente ;

- d'autre part, sa souplesse : l'actionnaire peut trouver une rémunération attendue dans l'encaissement des dividendes, mais également dans la réalisation de la plus-value liée à la vente de titre. Même si bien d'autres facteurs contribuent à la formation de la plus-value (perspectives de développement, part de marché...), l'amélioration de la situation financière de l'entreprise en reste un élément déterminant.

Un effet positif sur l'investissement est probable

Moins attendue, cette conséquence n'en est pas moins importante. Face à la perte de pouvoir explicatif du modèle de base de l'investissement (type accélérateur-profit) à partir des chocs pétroliers, il est apparu que d'autres facteurs jouaient un rôle significatif sur la décision d'investissement : c'est le cas notamment de la contrainte de solvabilité et des perspectives de profitabilité. Ainsi l'INSEE⁵ constate que l'amélioration de la situation financière des entre-

⁵ Rapport sur les comptes de la Nation 1990.

prises et de la rentabilité expliquerait la moitié de la hausse de l'investissement entre 1984 et 1987. Il est vrai que les deux indicateurs ont connu de fortes variations au cours de cette période (hausse de 54 points de la rentabilité et de 12,5 points de la profitabilité) et que les points de départ de ces évolutions étaient de nature à constituer des facteurs de blocage.

Compte-tenu du chemin parcouru, il n'est pas certain qu'une amélioration des structures financières joue encore un rôle moteur en matière d'investissement. Une étude récente de la Banque de France⁶ s'intéresse aux contraintes pesant sur les projets d'investissement. La principale est celle née d'un endettement excessif qui limite les projets de 20 % des entreprises en 1986, 13 % en 1987, 10 % en 1989. Cette contrainte voit donc son rôle décroître.

Son importance est néanmoins considérable puisque son impact - mesuré ex post, à partir des réalisations - est une baisse de l'investissement de l'ordre de 4 %, alors que la contrainte par les débouchés conduit les entreprises à stabiliser son montant. Fort logiquement, cette contrainte est durable. Ainsi apparaît un retard d'investissement cumulatif qui risque de disqualifier une fraction non-négligeable du tissu productif français : un endettement excessif limite l'investissement rendant ainsi plus difficile la réponse à un surcroît de demande ou une restauration de la rentabilité.

497

Au-delà de son impact sur le volume global de l'investissement, le renforcement des fonds propres jouera un rôle positif sur la nature des risques acceptés par le chef d'entreprise. Une structure plus solide le conduira vraisemblablement à retenir des investissements plus risqués mais aussi plus rentables à terme : il peut s'agir des dépenses dites immatérielles, en recherche ou en développement, des dépenses liées à la pénétration de nouveaux marchés (implantations à l'étranger), ou des dépenses indispensables à son développement (croissance externe).

D'avantage que les fonds d'emprunt, les fonds propres peuvent donc être facteurs de prise de risque pour les entreprises, mais aussi d'amélioration sensible de la rentabilité.

Un effet positif sur l'emploi

Le renforcement des fonds propres aurait une triple incidence sur le niveau de l'emploi.

- Il viendrait, en limitant les défaillances d'entreprises qui se traduisent souvent par des disparitions dans le cas des plus petites ou par un redimensionnement des effectifs dans le cas des moyennes ou des grandes, réduire une des principales sources d'arrivée sur le marché du travail. De plus ces entrées

⁶ Banque de France. Centrale de Bilans - B 91/18 : Endettement, rentabilité, débouchés et investissements. Une analyse sur données individuelles d'enquêtes et de comptes d'entreprises.

concernent principalement les catégories de personnes les plus difficiles à réinsérer : personnes peu qualifiées et d'âge mûr.

- Il renforcerait le mouvement de créations d'emplois par les entreprises nouvelles. Déjà responsables de 70 % des créations d'emploi par les PME-PMI au cours de la décennie 1980, ces entreprises seraient rendues ainsi moins vulnérables, ce qui permettrait une accélération de leur croissance.

- Il permettrait enfin aux entreprises de tirer un meilleur parti de la croissance de la demande qui leur est adressée, grâce à un investissement plus soutenu. Qu'il s'agisse de les doter de capacités de productions supplémentaires ou de capacités à proposer une offre plus compétitive, ces investissements entraîneront un surcroît d'activité qui requièrera un personnel plus nombreux.

Au total, un renforcement des fonds propres jouera un rôle très positif pour les entreprises et le tissu productif français. Cette vérité générale vaut davantage encore pour les PME-PMI, qui en constituent l'essentiel et dont le handicap est le plus manquant.

LES PISTES DE SOLUTIONS

498

Les mécanismes existants sont déjà nombreux, couvrent un vaste champ et ont obtenu des résultats non négligeables.

A grands traits quatre grands types de mécanismes d'épargne salariale existent en France :

- la participation aux résultats est obligatoire dans les entreprises de plus de 100 salariés (50 à compter des exercices ouverts depuis le 11 novembre 1990) et facultative pour les autres ;

- les accords d'intéressement entre salariés et direction, afin d'assurer aux salariés le bénéfice d'une part de l'amélioration des résultats ou de la productivité des entreprises sont facultatifs ;

- le mécanisme des plans d'option d'achat d'actions (dont nous parlerons peu, car il a sa propre logique) est inspiré du système américain des " stock options ", et consiste, pour une société, à offrir à ses salariés (ou à certains d'entre eux) la faculté de souscrire ou d'acheter des actions de l'entreprise, à un prix fixé au jour où l'option est consentie. Il est purement facultatif ;

- le plan d'épargne d'entreprise (PEE) est un régime de plan d'épargne collectif ouvrant aux salariés de l'entreprise la faculté de participer, avec l'aide de celle-ci, à la constitution d'un portefeuille de valeurs mobilières. Le PEE peut recevoir notamment les sommes attribuées aux salariés au titre de la participation et de l'intéressement. Des abondements en franchise d'IS, de taxes assises sur les salaires et de cotisations sociales peuvent être apportés, sous certaines conditions, par l'entreprise.

Les sources d'information sur le développement de l'épargne salariale en France sont diverses (CERC, INSEE, SLF, DGSI, ministère du travail) et encore imprécises. Elles aboutissent toutefois à une conclusion claire : le développement de la flexibilité dans les politiques salariales⁷ comme les mécanismes d'épargne salariale ont bénéficié ces dernières années d'un large essor, favorisé entre 1986 et 1989 par un contexte de croissance retrouvée et de forte progression des revenus du travail, mais apparemment, à ce stade tout au moins, pas interrompu par le retournement de la conjoncture. Ainsi :

- le montant de la réserve spéciale de participation (résultat 1989) s'élevait à 13,7 milliards de francs, soit 4 727 F en moyenne par salarié. Car plus de 10 000 accords de participation couvrent environ 4,5 millions de salariés. 23 % des sommes concernées étaient placées, fin 1989, sur des PEE ;

- l'intéressement a connu, entre 1986 et 1989, un véritable "boom". 2 160 accords en vigueur en 1986 ; 7 000 en 1988⁸ ; 590 000 salariés concernés en 1986, 1 380 000 en 1989. Le montant total des primes s'élève à 8,7 milliards de francs, soit 3,2 % de la masse salariale ;

- les capitaux en compte dans les PEE sont évalués, à la fin 1990, à 80 milliards de francs en stock. Les flux annuels, en constante progression, atteignent aujourd'hui 15 milliards de francs.

À l'évidence, l'attrait des salariés pour ce type de formules va croissant. Il est, au demeurant, plutôt encouragé par les récentes modifications législatives⁹.

499

Exposé des motifs

Il nous paraît en définitive, sans écarter à plus long terme la perspective d'une adaptation du système allemand des provisions pour le retrait de fonds de pension à la française, que la solution la plus satisfaisante est de partir de l'existant en canalisant les fonds collectés vers le plan d'épargne entreprise (PEE) pour créer un véritable plan d'épargne salariale (PES) et les utiliser pour améliorer les fonds propres des entreprises.

Une telle proposition centrale, offre plusieurs avantages.

Un produit original : le PES est distinct des propositions existantes. D'une durée supérieure au produit récemment proposé par le CNPF - 20 ans - il favorise le développement indispensable de l'épargne longue ; il est fiscalement moins coûteux. Contrairement aux propositions de fonds de pension émanant des assureurs, il n'offre pas de risque de monopole. Sa gestion peut être ouverte aux banques, aux assurances ou aux mutuelles. Ses règles d'affectation encou-

⁷ Voir le rapport sur les comptes de la Nation 1990.

⁸ Plus de 10 000 en 1990 d'après le CERC.

⁹ Loi du 12 juillet 1990 sur la participation et l'intéressement.

ragent les sociétés non cotées et les titres souscrits à l'émission, plutôt que les investissements dans des secteurs tels que l'immobilier de prestige ou les actions étrangères.

Un produit financier français d'épargne longue : il ne s'agit pas des provisions allemandes, dont les contraintes de gestion sont lourdes, qui peuvent entraîner certains risques et qui, de fait, sont indissociables de la cogestion ; ni de fonds de pension sur le mode anglais qui, à l'opposé, ne comportent qu'exceptionnellement une concertation syndicale. De plus, il n'y a pas création d'un nouveau produit complexe : on part de l'existant.

Un produit qui offre une première réponse aux problèmes de financement de la retraite. Le flux annuel du Plan d'épargne entreprise, est d'environ 15 milliards de francs en 1991. Sa transformation en plan d'épargne salariale doit permettre de passer à un régime de croisière de 30 à 50 milliards de francs de flux annuel.

Un produit à la mesure des problèmes de fonds propres des PME : 18 à 30 milliards de francs doivent pouvoir être dérivés annuellement des PES, dont 9 à 15 vers les PME. Le chiffre est significatif, dès lors que l'on garde en mémoire le montant des augmentations de capital sur la place de Paris (200 milliards de francs en 1990) ou l'investissement des sociétés de capital risque (SCR) (5 milliards en 1990).

Un produit relativement peu coûteux pour les finances publiques : le chiffre dépendra de l'attraction du produit. Mais il faut noter que les sommes versées resteront plafonnées, et que le crédit d'impôt mis en place est progressif selon la durée de blocage.

Un produit qui favorise l'équité : l'équité, au regard des produits comparables, est indéniable. Les plafonnements évitent de favoriser les cadres ; le crédit d'impôt est plus avantageux pour les faibles et moyens revenus que l'exonération.

Un produit qui nourrit le dialogue social : les avantages fiscaux supplémentaires, pour l'allongement de la durée de blocage à 10 ou 20 ans, seraient conditionnés à la signature d'un accord d'entreprise.

Un produit sûr : cette proposition présente, par rapport à la situation actuelle, l'avantage de la sécurité. La gestion des fonds serait extérieure (banques, assurances, mutuelles...). La forme des placements assure division des risques et transparence. Les investissements dans l'entreprise seraient limités, alors qu'aujourd'hui le chef d'entreprise conserve la possibilité d'investir à 100 % dans les titres de sa société.

Enfin, certaines règles prudentielles pourraient être adaptées : la COB pourrait superviser les PES ; la partie de l'investissement en sociétés non cotées pourrait être assurée.

Propositions

Alors que les versements affectés aux anciens fonds salariaux bénéficiaient d'une réduction d'impôt sur le revenu égale à 25 % des sommes versées dans la limite de 5 000 F par an, les versements volontaires sur les PEE n'ouvrent droit à aucun avantage fiscal (seuls les abondements attribués par l'entreprise sont exonérés dans la limite de 10 000 ou 15 000 F par an).

Canaliser les fonds collectés vers le plan d'épargne d'entreprise (PEE), transformé en un véritable plan d'épargne salariale (PES)

Afin d'inciter les salariés à pratiquer cette forme d'épargne, le régime fiscal des fonds salariaux (supprimés en 1986) pourrait être transposé aux PEE, la limite de 5 000 F par an pouvant être corrélativement portée à 10 000 F. Il est en effet préférable d'accorder un crédit d'impôt plutôt qu'une déduction fiscale qui profiterait surtout aux titulaires de hauts revenus imposés dans les tranches supérieures du barème.

Afin de transformer le PEE en un véritable plan d'épargne salariale (PES) préférentiellement orienté vers l'épargne à long terme, le crédit d'impôt accordé aux salariés qui procèdent à des versements volontaires sur le plan pourrait être modulé en fonction de la durée d'indisponibilité (laissée au choix des salariés) des sommes épargnées. Laissé en l'état pour une durée de blocage de cinq ans, le crédit d'impôt pourrait être porté à 15 % en cas d'engagement de maintien sur le PES pendant au moins dix ans et à 30 % pour un blocage pendant 20 ans.

Ces avantages fiscaux supplémentaires (pour l'épargne à 10 ou 20 ans) seraient conditionnés à la signature d'un accord d'entreprise, l'adhésion au plan d'épargne salariale étant facultative. Par ailleurs la transférabilité, en cas de départ du salarié de l'entreprise, devra être totale.

Utiliser le PES pour améliorer les fonds propres des entreprises

L'actuel PEE peut offrir plusieurs formules de placement, chaque salarié de l'entreprise pouvant exercer son choix entre toutes les formes de placement offertes. Il peut s'agir : d'actions de SICAV et de parts de fonds communs de placement ; d'actions émises par une société holding créée par les salariés en vue du rachat de leur entreprise ; de titres (actions, obligations, certificats d'investissement) émis par l'entreprise elle-même et notamment d'actions émises dans le cadre d'une augmentation de capital réservée aux salariés adhérents au PEE.

Lorsqu'ils sont réinvestis dans le PEE, les revenus de ces placements sont exonérées de l'impôt sur le revenu.

Les règles d'affectation des sommes versées sur le PES pourraient être modifiées comme suit : placement en actions ou autres titres assimilables à des fonds propres côtés à hauteur de 30 % minimum ; investissement en fonds propres, soit de l'entreprise elle-même, soit en actions de SCR, de FCPR ou de SDR, à hauteur de 30 % minimum¹⁰.

Les capitaux investis en fonds propres de l'entreprise elle-même ne devraient pas excéder 50 % du PES.

Cette modification, outre l'impact visé sur le renforcement des fonds propres, présente par rapport à la situation actuelle l'avantage de la sécurité. En effet, la situation actuelle est caractérisée par le risque, puisque le chef d'entreprise conserve la possibilité d'investir à 100 % dans les titres de sa société.

La gestion du PES devrait être confiée à des professionnels extérieurs à l'entreprise.

Nous n'avons pu, dans le cadre de cet article, répondre à toutes les questions que pose le développement de l'épargne salariale. Des investigations et des discussions complémentaires sont donc nécessaires. Toutefois, nous pouvons affirmer au terme de ce travail, notre conviction que la mise en place d'un Plan d'Épargne Salariale constitue une solution à la hauteur des enjeux soulevés. Facile à mettre en œuvre, cette innovation simple et limitée nous paraît à même de créer une puissante dynamique économique et sociale, sans coûts financiers ou politiques majeurs. Le lecteur conviendra que peu de mesures permettent de résoudre une telle équation.

¹⁰ Une alternative à ce schéma pourrait être une incitation fiscale à l'investissement en actions, côtés et non côtés.