



« Toute connaissance est une réponse à une question » (Gaston Bachelard)

## Regard

## Epargne Salariale : nouvelles réformes ?

Dans un contexte de crise économique majeure, d'abord financière et très vite propagée à l'ensemble de l'économie, **l'épargne salariale est rapidement apparue comme un amortisseur social** dont il convenait de favoriser le recours par des mesures incitatives à effet immédiat.

Le temps n'était plus alors au développement de l'épargne proprement dite mais plutôt, par les ressources que ces mécanismes génèrent, à la **sauvegarde du pouvoir d'achat des salariés**.

Aussi, la loi n° 2008-1258 du 3 décembre 2008 en faveur des revenus du travail incitait les entreprises à conclure un accord d'intéressement si elles n'en étaient pas pourvues ou à négocier des avenants aux accords existants à la date de publication de la loi en vue d'augmenter *in fine* le montant des primes versées. En contrepartie, l'entreprise bénéficiait d'un crédit d'impôt dédié.

Le législateur prévoyait également dans le cadre de cette même loi, la possibilité pour le salarié de percevoir immédiatement ses droits à participation au titre du dernier exercice clos, sauf exception en cas de recours à des formules de participation dérogatoires.

La loi prévoyait encore la possibilité, pour les entreprises ayant signé un accord d'intéressement ou un avenant avant le 30 juin 2009, de verser une prime exceptionnelle à leurs salariés, soumise à impôt sur le revenu mais exonérée des cotisations et contributions sociales, à l'exception de la CSG et la CRDS.

Enfin, les PME étaient incitées à mettre en place de l'intéressement en ouvrant plus largement la possibilité pour les chefs d'entreprise et dirigeants de bénéficier également des mécanismes d'épargne salariale.

Ces mesures incitatives pour l'entreprise tendaient clairement, dans un contexte conjoncturel de crise économique, à **améliorer le pouvoir d'achat des salariés au détriment de l'épargne à moyen terme**, quitte à altérer l'acception traditionnelle de l'épargne salariale. Ce constat est d'autant plus important que certaines de ces mesures sont pérennes et codifiées (*telle la perception immédiate des droits à participation*).

Dans ces circonstances, la création à quelques jours d'intervalle (loi n° 2008-1330 du 17 décembre 2008 de financement de la sécurité sociale pour 2009) d'une nouvelle contribution à la charge de l'employeur (*forfait social*), appliquée notamment à la participation et l'intéressement, y compris à la prime exceptionnelle, pouvait surprendre et conduisait en tout cas à un **manque de lisibilité dommageable**.

Soulignons que le crédit d'impôt incitatif à la conclusion d'un accord d'intéressement ou d'un avenant s'applique aux entreprises à compter du 4 décembre 2008 et jusqu'au 31 décembre 2014, de sorte qu'à l'heure actuelle un grand nombre d'entre elles sont en cours de négociation.

La loi du 3 décembre 2008 ayant donc une application prolongée dans le temps, **cela explique en partie l'absence de réforme annoncée à court terme de l'épargne salariale**, notamment pour l'année 2010.

Toutefois, dans le sillage du débat sur le partage de la valeur ajoutée engagé en 2009, certaines réflexions récentes ont abouti à des orientations dont certaines attirent d'ores et déjà l'attention et incitent à la prudence.

### - **Améliorer l'information publique en globalisant les dispositifs d'épargne salariale.**

Pour favoriser une meilleure transparence sur la part versée au titre des « dividendes du travail », certaines voix proposent de **fusionner tous les dispositifs d'épargne salariale** en un même ensemble bénéficiant d'un crédit d'impôt, et d'assouplir encore davantage les modalités de mise en place des accords (signature avec les délégués du personnel, voire unilatéralement).

L'idée a aussi été suggérée **d'imposer une clé de partage** entre un premier ensemble de dispositifs d'épargne salariale à court ou moyen terme et un second, dédié à l'épargne longue durée, intégrant les sommes versées dans le cadre des PERCO, ce qui aurait pour objet de favoriser aussi le pouvoir d'achat des retraités.

### - **Créer un « dividende salarié » lié à la performance collective.**

Il est suggéré que l'assemblée générale des actionnaires puisse allouer librement une enveloppe financière proposée par le conseil d'administration à l'attention des salariés, directement prélevée sur les résultats de la société.

### - **Lier le versement de dividendes exceptionnels à l'octroi d'une participation supplémentaire obligatoire.**

En cas de **profit exceptionnel** donnant lieu à un versement supplémentaire de dividendes aux actionnaires, un versement strictement égal de participation supplémentaire aux salariés **serait rendu obligatoire**. Cette idée d'égalité de traitement des salariés avec les autres bénéficiaires des résultats de l'entreprise (dirigeants ou actionnaire) se retrouvait déjà dans la loi du 3 décembre 2008 subordonnant l'attribution de stock-options et d'actions gratuites aux mandataires sociaux dans les sociétés cotées à la mise en place ou à l'amélioration des dispositifs d'épargne salariale ou à la mise en place de mécanismes d'actionnariat salarié généralisés.



## - Promouvoir une répartition des sommes issues de l'épargne salariale plus égalitaire.

L'idée suggérée est de développer, à titre obligatoire, une répartition partiellement égalitaire des sommes issues des dispositifs d'épargne salariale, afin de permettre un **partage moins inégalitaire de la performance collective au profit des bas salaires**.

Si cette possibilité existe déjà à l'heure actuelle, les clés de répartition sont librement négociées par les parties à l'accord, qui retiennent rarement une distribution totalement égalitaire.

## - Sécuriser l'épargne.

Pour protéger davantage l'épargne salariale contre les variations conjoncturelles des cours de bourse, il serait proposé à tous les accords d'intéressement et de participation de respecter des règles de diversification minimale. Ces règles de diversification pourraient consister à prévoir un **investissement minimal dans les fonds d'investissement socialement responsables**.

## - Aider davantage l'épargne retraite.

Les salariés étant naturellement peu enclins à opter pour un placement qui les fait renoncer pendant de nombreuses années à récolter les fruits de leur travail et de leur épargne, comme c'est le cas du placement sur le PERCO, il est suggéré de **favoriser les incitations fiscales à l'entrée** (lors des versements) **et à la sortie** (lors de la récupération du capital ou du versement de la rente).

On évoque également un versement par défaut de tout ou partie de l'intéressement et de la participation au PERCO, ce qui obligerait toutes les entreprises ayant ce type de dispositifs d'épargne salariale à se doter d'un tel plan.

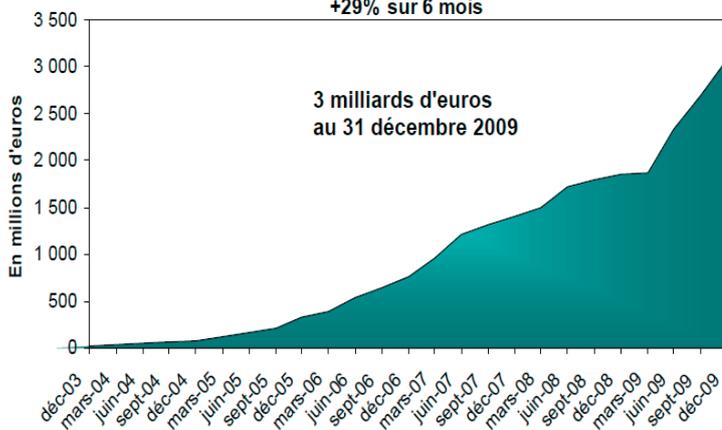
A ce stade de la réflexion sur l'opportunité de nouvelles réformes, il nous semble important de rappeler que **les outils actuels offrent déjà la possibilité d'associer réellement les salariés aux performances ou aux résultats de l'entreprise**, pour améliorer le pouvoir d'achat immédiat, ou pour privilégier l'épargne à moyen ou long terme, ce qui dans ce dernier cas tend alors à améliorer le pouvoir d'achat des retraités.

### Chiffres

#### Evolution de l'encours des PERCO

**+63% sur 1 an**  
**+29% sur 6 mois**

**3 milliards d'euros**  
**au 31 décembre 2009**



Source : AFG, mars 2010

### Réglementation

#### Réforme des retraites : le Gouvernement présente son avant-projet de loi

Après plusieurs semaines de concertation avec les partenaires sociaux et les partis politiques, engagées après la publication du premier rapport du COR (Conseil d'Orientation des Retraites), le gouvernement a annoncé les grandes lignes de son projet.

On y retrouve bien évidemment la mesure phare de la réforme : l'augmentation progressive de l'âge légal de départ à la retraite à 62 ans en 2018, pour les salariés du secteur privé comme pour les fonctionnaires et l'augmentation dans les mêmes proportions de l'âge de la retraite à « taux plein » (67 ans en 2018). Est également confirmée la mise en œuvre du principe de l'augmentation de la durée de cotisation en fonction de l'espérance de vie (déjà prévu par la loi de 2003). D'après les chiffres de l'INSEE, la durée de cotisation devrait ainsi être portée à 41,5 ans en 2020.

La pénibilité et l'emploi des seniors sont également des sujets qui sont au cœur de la réforme.

Enfin, la réforme intègre comme annoncé un « volet recettes », évalué entre 3,7 et 4,6 milliards d'euros, qui impacte à plusieurs niveaux les mécanismes de rémunération et d'actionariat :

- création d'un prélèvement de 1% sur la dernière tranche de l'impôt sur le revenu, qui passera à 41% (sans prise en compte dans le bouclier fiscal),
- augmentation d'un point des prélèvements sur les plus-values de cessions mobilières (19%) et immobilières (17%) et du prélèvement forfaitaire libératoire sur les dividendes et les intérêts (19%),
- les plus values de cessions mobilières seront désormais taxées dès le 1<sup>er</sup> euro et non plus au-delà d'un montant annuel de cession de 27.000 €,
- augmentation des prélèvements sociaux sur les stock-options : la contribution patronale versée lors de l'attribution des options passera de 10% à 14%, tandis que la contribution salariale versée lors

de la levée des options sur la plus-value d'acquisition sera relevée de 2,5% à 8%,

- le crédit d'impôt sur les dividendes des particuliers sera supprimé, de même que le plafonnement de la quote-part pour frais et charges sur les dividendes des entreprises,
- le calcul des allègements de charges sociales sera désormais annualisé, cette dernière mesure devant à elle seule permettre d'économiser 2 milliards d'euros.

Les retraites chapeau ne sont pas en reste : le prélèvement à la charge des entreprises sera désormais appliqué dès le 1<sup>er</sup> euro de rente et non plus au-delà de 1.000 euros. Le bénéficiaire, quant à lui, sera assujéti à une contribution sociale de 14%.

Le projet définitif devrait être présenté le 15 juillet prochain, en vue d'une discussion parlementaire fixée à la rentrée.

## Stocks Options et mobilité internationale : le Conseil d'Etat lève (en partie) le voile

Dans un arrêt du 17 mars 2010<sup>1</sup>, le Conseil d'Etat a été amené à juger, pour la première fois, la question du traitement fiscal du gain réalisé à l'occasion de la levée d'une option de souscription d'actions, lorsque le bénéficiaire a été détaché à l'étranger entre l'octroi de l'option et le moment de son exercice.

Cette décision s'inscrit toutefois dans le cas spécifique où (i) le délai d'indisponibilité entre la date d'attribution de l'option et la date de cession des actions n'a pas été respecté et (ii) le bénéficiaire a conservé sa résidence fiscale en France malgré son détachement.

Dans cette hypothèse, le gain issu de la levée d'option relève du régime des salaires et non du régime de « faveur » permettant une taxation aux taux spécifiques prévus à l'article 200 A-6 du CGI.

Dans le contexte d'un détachement à l'étranger, se pose donc la question de savoir, qui du pays d'exercice de l'activité salariée au moment de l'octroi de l'option, ou du pays d'exercice de

l'activité salariée au moment de l'exercice de l'option, est en droit de taxer le gain d'acquisition.

Pour répondre à cette question, le Conseil d'Etat s'est reporté aux principes des conventions fiscales internationales – en l'espèce la convention fiscale franco-belge – qui posent généralement un principe de taxation des salaires dans l'Etat où s'exerce l'activité source des revenus.

Pour rattacher le gain issu de la levée d'option à l'activité salariée correspondante, le Conseil d'Etat s'est référé aux modalités d'exercice de l'option :

- soit l'option peut être exercée à tout moment à partir de son octroi, auquel cas le gain est réputé correspondre à l'activité passée du salarié au moment de l'octroi, avec une taxation dans l'Etat d'exercice de l'activité à cette date,

- soit l'option est assortie d'une période de blocage, interdisant l'exercice de l'option avant un certain délai à compter de l'octroi, auquel cas l'option est réputée correspondre à l'activité future du salarié.

Dans cette hypothèse, il convient de répartir l'imposition au prorata du nombre de jours travaillés sur les territoires respectifs des Etats d'exercice de l'activité salariée, entre la date d'attribution des options et la date à partir de laquelle le bénéficiaire était en droit de les exercer (et non la date de leur exercice effectif).

Pour éclairantes que soient ces précisions, cette décision laisse malgré tout sur sa faim puisqu'elle ne traite pas la situation la plus fréquente en pratique, celle dans laquelle le délai d'indisponibilité fiscale et sociale a été respecté, le gain échappant dès lors à la qualification de salaire selon les règles de droit interne.

Il convient en effet de rappeler que, dans la plupart des cas, les décisions d'attribution d'options sont assorties d'une période d'interdiction d'exercice calée sur celle de l'indisponibilité fiscale et sociale, obligeant de facto le bénéficiaire à respecter ce délai.

Une nouvelle décision sera donc la bienvenue sur cette question.

<sup>1</sup> CE 17 mars 2010 n°315831 de Roux RJF 24/10 n°3

## L'invité

## La recherche de l'équité dans les opérations de restructurations de BSAAR par voie d'OPE : Science exacte ou chimère ?



*Xavier Paper, associé gérant de Paper Audit & Conseil, est expert-comptable, commissaire aux comptes et administrateur indépendant. Il bénéficie d'une expérience professionnelle éprouvée et reconnue dans les domaines de l'expertise indépendante (OPA, OPE, émission d'OBSAAR...), de l'évaluation (entreprises, actifs incorporels, passifs sociaux, management packages, instruments financiers...) et des normes IFRS.*

L'engouement de ces dernières années des émetteurs d'OBSAAR (Obligations à Bons de Souscription et/ou d'Acquisition d'Actions Remboursables) est bel et bien retombé. Consistant en un savant mélange d'instruments obligataires et optionnels (les BSAAR), les OBSAAR permettent aux entreprises d'emprunter à un coût compétitif, d'intéresser leurs managers et/ou leurs actionnaires en contrepartie d'une mise initiale, de faible montant, et de lever des fonds propres.

Pourtant, un constat s'impose aujourd'hui : nombre de BSAAR émis antérieurement à la crise des marchés financiers, à ce jour potentiellement exerçables, ne peuvent l'être compte tenu des cours de bourse des actions sous-jacentes, nettement inférieurs au prix d'exercice des BSAAR.

Afin de regonfler le moral de leurs équipes détentrices de BSAAR, dont le profil ressemble de plus en plus à celui d'un pneu

dégonflé, certains émetteurs se sont lancés dans des opérations de sauvetage en ayant recours à la rustine de l'OPE (Offre Publique d'Echange).

## 1. L'OPE, il fallait y penser...

Comme toutes les bonnes idées, le montage part d'une idée simple : de nouveaux BSAAR (« les BSAAR nouveaux ») sont proposés en échange des anciens (« les BSAAR anciens ») de façon à en améliorer certaines des caractéristiques (allongement de la durée de vie et/ou abaissement du prix d'exercice).

Ainsi la probabilité d'exercice des BSAAR nouveaux est redynamisée par rapport à celle des BSAAR anciens appelés à être échangés et le renforcement des fonds propres de l'émetteur, plus ou moins significatif selon les opérations, devient moins incertain.

Il faut bien le reconnaître : de telles opérations sont intrinsèquement non équitables dans la mesure où elles sont de nature à procurer un avantage aux porteurs des BSAAR anciens ;

C'est la raison pour laquelle l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), loin de préconiser ce type de schémas, a pris soin de rappeler que certaines techniques alternatives permettent d'atteindre le même objectif économique : attribution gratuite de BSA à tous les actionnaires, nouvelles émissions de bons avec ou sans maintien du droit préférentiel de souscription, etc.

Par ailleurs, l'AMF considère que ces opérations d'OPE sont porteuses de conflits d'intérêts potentiels « dans la mesure où les dirigeants et/ou actionnaires importants (sont) aussi les principaux détenteurs des bons visés par l'échange ».

L'AMF en conclut que ces modifications des BSAAR anciens nécessitent d'être soumises au vote de l'assemblée générale extraordinaire de la société sous forme d'une résolution spécifique et doivent s'accompagner de l'établissement du rapport d'un expert indépendant permettant de valider l'équité de l'opération (tant du point de vue des actionnaires minoritaires, non porteurs de BSAAR anciens, que de celui des porteurs de BSAAR anciens) ainsi que le montant de l'avantage en résultant pour les porteurs de BSAAR anciens.

## 2. Quand l'expert indépendant se transforme en mathématicien

Tel un devoir de Sciences Po, le rapport de l'expert indépendant comporte au moins deux volets :

- Le premier volet apprécie le caractère équitable du prix des BSAAR nouveaux en procédant à leur évaluation à l'instar de la pratique généralement observée en cas d'émission d'OBSAAR managers<sup>1</sup>;

- Le second volet se prononce, lui, sur le caractère équitable de la parité d'échange en procédant à l'évaluation des BSAAR anciens puis en calculant le rapport entre la valeur d'un BSAAR ancien et la valeur d'un BSAAR nouveau.

Comme pour n'importe quel instrument optionnel, l'évaluation des BSAAR repose sur un modèle mathématique et sur la détermination de ses paramètres.

Généralement, le modèle utilisé est celui de l'arbre binomial ou le modèle de Black-Scholes tandis que les paramètres de l'évaluation sont : le prix du sous-jacent, la maturité des BSAAR, le prix d'exercice, le loyer de l'argent et la volatilité.

Cette dernière, qui mesure l'incertitude relative aux variations futures de l'action sous-jacente, à la hausse et à la baisse, constitue généralement le paramètre le plus délicat à déterminer, et ce, d'autant plus que la parité d'échange y est très sensible. En pratique, sa détermination s'avère difficile et suppose d'apprécier l'écart de volatilité implicite entre les BSAAR anciens et BSAAR nouveaux, et ce, à partir de la seule évolution de la volatilité historique de l'action.

## 3. Comment assurer l'équité des termes de l'opération ?

Compte tenu de la variabilité importante des paramètres de l'évaluation des BSAAR nouveaux, il convient de porter une attention particulière aux analyses de sensibilité de la parité d'échange, en particulier à celles qui ont trait à l'évolution des volatilités et des cours de référence de l'action sous-jacente. De manière générale, la mise en place d'une opération équitable suppose de trouver le bon équilibre entre les facteurs de hausse et les facteurs de baisse de la valeur des BSAAR nouveaux.

A titre d'exemple, leur valeur sera tirée vers le haut par un abaissement du prix d'exercice et un allongement de la maturité résiduelle ; à l'inverse, leur valeur sera réduite par un allongement des périodes de forçage<sup>2</sup>, de non exerçabilité et d'inaccessibilité<sup>3</sup>.

**Xavier Paper**

xpaper@xavierpaper.com

www.xavierpaper.com

<sup>1</sup> Emission pour laquelle les BSAAR émis sont réservés à une partie des managers de la société émettrice.

<sup>2</sup> Période pendant laquelle la société émettrice peut forcer le porteur des BSAAR à les exercer dès lors que l'action sous-jacente dépasse une valeur plafond.

<sup>3</sup> Période pendant laquelle les BSAAR ne peuvent ni être exercés ni être cédés.

Toute l'équipe de Capital Ingenium vous souhaite un bel été et de très bonnes vacances.  
Rendez-vous en septembre pour la prochaine Ingenews.

AYACHE, SALAMA

&

ASSOCIÉS

CAPITAL INGENIUM  
47, avenue Hoche – 75008 Paris  
00 33 (0) 1 58 05 38 52  
contact@capitalingenium.com

capstan  
Avocats

Directeurs de la publication : Olivier Tordjman et Jean-Michel Mir

Capital Ingenium est un GIE constitué par les cabinets d'avocats Ayache, Salama & Associés et Capstan

www.capitalingenium.com