

# L'ACTIONNARIAT SALARIE FRANÇAIS EST-IL REELLEMENT SOLUBLE DANS LA SOCIÉTÉ EUROPÉENNE ?

Bruno HENRI<sup>1</sup>

*La loi Pacte a heureusement initié un mouvement de relégitimation de la gouvernance du FCPE d'actionnariat salarié, alors que sa légitimité avait été régulièrement entamée depuis 1989. La loi Pacte maintient cependant des zones d'incertitudes. L'une d'entre elles est la réduction relative de l'exercice effectif du droit d'opposition des actionnaires salariés sous FCPE par rapport aux actionnaires directs d'une société européenne lors d'un transfert transfrontalier de siège. Dans un avenir proche, si le droit relatif à l'actionnariat salarié reste inchangé, les scissions, les fusions transfrontalières ou les transferts de siège social de sociétés françaises étendront encore ces zones de réduction relative des droits des actionnaires salariés par rapport aux autres actionnaires.*

Le statut de société européenne a été créé par le [règlement 2157/2001 du 8 octobre 2001](#). Fruit d'un long compromis<sup>2</sup>, ce règlement définit quelques règles spécifiques de fonctionnement propres à la gouvernance et pour le reste se reporte aux dispositions légales du pays d'immatriculation de la société. La caractéristique de la société européenne est de faciliter les fusions transfrontalières, les réorganisations juridiques des groupes et de permettre le transfert transfrontalier de siège social. Ainsi, encore aujourd'hui, le transfert transfrontalier du siège d'une société anonyme requiert l'unanimité des associés. Pour une société européenne, seule une majorité qualifiée est requise pour un tel transfert : deux-tiers pour les sociétés immatriculées en France. Des dispositions protectrices (droit d'opposition) des intérêts des Etats, des créanciers et des actionnaires peuvent être prévues par les réglementations nationales en cas de transfert transfrontalier de siège social. La France, comme d'autres Etats, a prévu de telles dispositions dans sa législation.

Par ailleurs, préalablement à l'immatriculation de la société européenne, est requise une négociation relative à l'implication et la représentation des travailleurs dans la société européenne, négociation dont les conditions sont fixées par la [directive 2001/86 du 8 octobre 2001](#), transposée en droit français dans les articles [L2351-1 et svts du code du travail](#).

L'expérience témoigne cependant que les réglementations européennes ou françaises n'ont prévu aucun examen spécifique des intérêts des salariés actionnaires. Une lecture rapide pourrait laisser penser que ces salariés actionnaires sont protégés en tant que d'une part actionnaires et d'autre part salariés. En France, tel n'apparaît pas être le cas des actionnaires salariés ou anciens salariés lorsqu'ils détiennent leurs actions en copropriété, à savoir via un fonds commun de placement d'entreprise (FCPE) dédié à l'actionnariat salarié ([art. L214-165 du code monétaire et financier](#)). Ces actionnaires salariés détiennent des parts d'un fonds dont l'actif est essentiellement constitué d'actions de l'entreprise dont ils sont salariés ou anciens salariés : la gestion des droits d'actionnaires n'est pas individuelle mais collective.

---

<sup>1</sup> L'auteur s'exprime ici à titre personnel. Il est administrateur de l'Association volontaire des actionnaires salariés (Avas), coordinateur Dispositifs sociaux du syndicat Sictame-Unsa Total, et membre du conseil de surveillance de plusieurs fonds d'épargne salariale du groupe Total, dont le principal fonds d'actionnariat salarié Total actionnariat France depuis 2006. Il est actuellement vice-président de ce conseil de surveillance, après l'avoir présidé entre 2008 et 2010, puis entre 2015 et 2018.

<sup>2</sup> Catherine Cathiard, Arnaud Lecourt, La pratique du droit européen des sociétés, 2<sup>e</sup> ed. 2017, Joly éditions.

Jusqu'à maintenant, ces FCPE d'actionnariat salarié ont été fort appréciés par les émetteurs français et les consultants en la matière. Outre que cet outil de gestion collective des actions des salariés réduit les coûts par rapport à une gestion individualisée au nominatif, il a permis depuis 1989<sup>3</sup> aux émetteurs d'influer notablement la gouvernance de ces fonds d'actionnariat salarié. La loi Fabius (2001), si souvent vantée, est venue couronner ce processus en permettant une participation des représentants de l'entreprise jusqu'à la moitié des membres du conseil de surveillance des fonds. Or, le conseil de surveillance d'un FCPE d'actionnariat salarié exerce généralement le droit de vote des actions à son actif, il décide ou non de l'apport des titres à des offres publiques et il(s) désigne(nt) souvent le(s) candidat(s) administrateur salarié actionnaire (lorsque l'émetteur en a un) à l'Assemblée générale (AG) des actionnaires.

Malgré plusieurs contestations de cette pratique conduisant souvent à un quasi-autocontrôle par l'entreprise des droits des actionnaires salariés, il a fallu attendre la loi Pacte de 2019, soit 30 ans, pour que l'étendue de ce quasi-autocontrôle de fait diminue. A partir du 1<sup>er</sup> janvier 2021, l'exercice collectif des droits de votes des actions à l'actif d'un FCPE d'actionnariat salarié sera assuré par les seuls représentants des porteurs de parts au conseil de surveillance dudit FCPE, désormais nécessairement élus sur le principe « une part = une voix ». Néanmoins, la décision d'apport des titres à l'actif du FCPE à une offre d'achat ou d'échange appartient toujours à l'ensemble des membres du conseil de surveillance, avec le plus souvent une large représentation de l'entreprise.

### **La complexe articulation du droit de la société européenne et du droit de l'actionnariat salarié sous FCPE**

Le cadre juridique général étant ainsi fixé, considérons désormais les lacunes de l'articulation entre d'une part les spécificités de l'actionnariat salarié français sous gestion collective d'un FCPE et d'autre part les droits des actionnaires d'une société européenne immatriculée en France souhaitant transférer son siège social dans un autre Etat de l'Union européenne.

Au titre des articles [L229-2](#) et [R229-7 du code de commerce](#), les actionnaires s'étant opposés en AG au transfert transfrontalier du siège social, se voient proposer le rachat de leurs titres par l'émetteur dans des conditions économiques similaires à celles d'une offre de retrait ([art. L433-4-II du code monétaire et financier](#)). Cette disposition a été, en pratique, très peu usité, mais il est clair qu'il s'agit d'un instrument de dissuasion destiné à ne pas être utilisé. Pour un actionnaire en direct, la question de son opposition à un transfert transfrontalier de siège social peut être évidemment pertinente au titre de conventions fiscales prévoyant des retenues à la source sur dividendes. Cette première difficulté contribue à justifier le maintien de cette modalité du droit d'opposition telle que retenue par l'Etat français sachant que l'actionnariat individuel est peu susceptible d'éviter les effets d'une éventuelle retenue à la source sur dividendes à l'inverse des actionnaires institutionnels.

Pour les salariés et anciens salariés, le choix de soutenir ou non un transfert transfrontalier est éventuellement gouverné par d'autres facteurs qu'un simple effet de valorisation économique. Et les relations d'un salarié avec l'employeur ou ancien employeur contiennent inmanquablement des composantes autres qu'une simple rationalité économique d'actionnaire. N'est-ce d'ailleurs pas un

---

<sup>3</sup> Art 21 de la [loi 88-1201 du 23 décembre 1988](#) « Le conseil de surveillance est exclusivement composé de représentants des salariés porteurs de parts. Il décide des transformations, fusions, scissions ou liquidations.(...) Les porteurs de parts exercent individuellement les droits de vote attachés aux titres compris dans les actifs de ce fonds », étrangement contredit par l'art. 8 du [décret 89-623 du 6 septembre 1989](#) prévoyant que le conseil de surveillance des fonds d'actionnariat salarié ne peut comporter plus d'un quart de représentants de l'entreprise.

des fondements de l'actionnariat salarié au-delà des traditionnelles décotes de souscription à des augmentations de capital réservées aux salariés ou des abondements par l'employeur parfois dédiés aux seuls versements dans l'actionnariat salarié ?

Le choix relatif au soutien ou non d'un transfert transfrontalier par les représentants des porteurs de parts d'un conseil de surveillance d'un FCPE d'actionnariat salarié est donc complexe par la multitude d'intérêts éventuellement contradictoires des porteurs, leurs mandants.

### **Une analogie contestée entre les offres publiques et l'exercice du droit d'opposition des actionnaires ?**

Cette problématique est identique dans le cas d'un apport des titres à l'actif du FCPE à une offre publique. Dans ce cas précis, l'[article L214-165 du code monétaire et financier](#) ne s'y est d'ailleurs pas trompé en prévoyant depuis la loi Fabius (2001)<sup>4</sup> l'éventualité d'une consultation de l'ensemble des porteurs de parts, dès lors qu'elle figure dans le règlement du FCPE d'actionnariat salarié.

Jusqu'à maintenant, une telle consultation ne s'est malheureusement pas sérieusement posée, si ce n'est par des revirements inattendus en AG témoignant de la grande confusion de la légitimité de la représentation des intérêts des porteurs de parts par les conseils de surveillance paritaire employeur et porteurs ([cas de l'AG 2008 d'Atos Origin](#)) ou par des blocages de transaction sous de contestées « *circonstances exceptionnelles* » ([rachat avorté d'Eiffage par Sacyr](#)<sup>5</sup> 2007-2008). Bien évidemment, la participation des représentants de l'entreprise aux décisions d'un conseil de surveillance de FCPE a durablement contribué à les rapprocher des souhaits du management.

D'ailleurs, au moins depuis 2005<sup>6</sup>, [les règlements type des FCPE d'actionnariat salarié](#) produits par l'Autorité des marchés financiers (AMF) omettent regrettablement d'envisager l'éventualité d'une consultation directe des porteurs de parts en cas d'apport ou non de titres à une offre.

Certes, subsiste une disposition de l'article L225-165 du code monétaire et financier, également réminiscence du passé, qui permet d'attribuer aux seuls porteurs de parts de FCPE d'actionnariat salarié, le droit d'exercer directement les droits de vote propres à leurs actions en AG d'actionnaires. A priori, la décision d'apporter les titres à une offre publique demeure cependant du seul droit de l'ensemble du conseil de surveillance, c'est-à-dire avec la participation des représentants de l'Entreprise.

### **Qu'en est-il après la loi Pacte ?**

A cet égard, la loi Pacte apparaît ne pas être allée assez loin : d'un côté, seuls les représentants des porteurs de parts soutiendront ou non en AG le projet de transfert transfrontalier de siège social d'une société européenne initialement immatriculée en France, alors qu'en cas de vote négatif desdits représentants, ce serait tout le conseil de surveillance (avec la participation des représentants de l'entreprise) qui aurait à décider de faire racheter par l'émetteur la totalité des actions à l'actif du FCPE. Il s'agit d'un évident conflit de légitimité sur un sujet déjà lui-même complexe et sensible.

---

<sup>4</sup> [Article L214-40 du code monétaire et financier depuis sa version du 20 février 2001](#) : « 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 ».

<sup>5</sup> Et ce bien que le support d'actionnariat salarié d'Eiffage fût la peu usitée Sicavas.

<sup>6</sup> Annexe 5 de l'[Instruction AMF n° 2005-05 relative aux OPCVM d'épargne salariale](#), article 9

La doctrine juridique semble d'ailleurs partagée sur l'analogie entre offre publique de retrait et offre réglementaire des titres des actionnaires ayant rejeté le transfert transfrontalier du siège social de la société européenne. Certains considèrent qu'hormis la méthode de fixation du prix de rachat, les règles d'une offre de retrait ne s'appliquent pas à la situation en cause<sup>7</sup>. Auquel cas, il pourrait être considéré que ce n'est pas au conseil de surveillance d'exercer ce droit, mais à la société de gestion du fonds d'actionnariat salarié. Mais la société de gestion est-elle prête à endosser une telle responsabilité sur un sujet potentiellement épineux ?

Toujours dans le cadre d'un refus de l'analogie entre offre de retrait et offre réglementaire de vente par des actionnaires ayant voté négativement au transfert transfrontalier, il peut être aussi soutenu que le droit de vente des titres dans cette situation est consubstantiel au vote en AG contre le transfert transfrontalier, auquel cas la décision de faire racheter par l'émetteur les titres à l'actif du FCPE devrait être, après la loi Pacte, de la seule compétence des représentants des porteurs de parts.

### **En sus du débat de légitimité, de nombreuses questions demeurent, notamment eu égard au maintien de la fiscalité de l'épargne salariale et au blocage des actions**

Et quand bien même les responsabilités de décision parviennent à être définitivement arrêtées, de nombreuses questions techniques demeurent une fois qu'il aura été procédé par l'émetteur au rachat des actions à l'actif du FCPE.

- Que faire des importantes liquidités ainsi dégagées, sachant que ces liquidités ou un investissement monétaire n'est pas compatible avec l'objet normal du FCPE ? L'[article L214-8-7 du code monétaire et financier](#) permet-il, dans ces circonstances exceptionnelles, de scissionner le fonds ? Auquel cas, un tel fonds serait-il cohérent avec un plan d'épargne entreprise limité à de l'actionnariat salarié<sup>8</sup> ?
- Les décotes lors des augmentations de capital réservées aux salariés sont accordées par les émetteurs dans la mesure où les actions souscrites sont bloquées pendant au moins cinq ans, permettant le plus souvent aux entreprises d'annuler le coût économique de la décote. En revanche, l'indisponibilité pendant cinq ans trouve sa source dans l'avantage fiscal de l'épargne salariale. Dès lors, est-il légitime pour le FCPE d'actionnariat salarié de faire racheter les actions indisponibles par l'émetteur ?
- A l'inverse, à quel titre des avoirs indisponibles d'un FCPE alimenté seulement par des versements des salariés, éventuellement complétés par abondement de l'entreprise, mais sans aucune décote d'acquisition, ne pourraient pas bénéficier de l'option de vente réglementaire<sup>9</sup> ?

---

<sup>7</sup> C. Cathiard, F. Martin-Laprade et D. Porachia, Pratique du transfert hors de France du siège d'une société européenne, Bulletin Joly Sociétés, juin 2012.

<sup>8</sup> Dans une entreprise déterminée, un plan d'épargne d'entreprise inclura un fonds monétaire. La question demeure cependant particulièrement aiguë pour un grand groupe dans lesquels certaines filiales ont des plans d'épargne distincts : par exemple, un plan d'actionnariat salarié, sans fonds monétaire, étant le seul ouvert à l'ensemble des filiales du groupe. D'ailleurs, les teneurs de compte des différents plans au sein d'un même groupe peuvent être eux aussi distincts, auquel cas les transferts d'investissement entre le plan d'actionnariat salarié et ces plans d'entreprise sont en pratique impossibles.

<sup>9</sup> Dans ce cas précis de FCPE d'actionnariat salarié, l'indisponibilité des avoirs trouve sa seule légitimité dans celle du régime fiscal de l'épargne salariale et ces avoirs indisponibles sont librement arbitrables entre différents FCPE dans un même plan d'épargne entreprise, auquel cas il n'y a pas de raison particulière à refuser a priori l'éventualité de l'exercice de l'option de vente réglementaire des titres indisponibles à l'actif d'un tel FCPE.

- Comment faire pour garantir aux porteurs de parts, dans le cas d'un tel rachat, la pérennité du régime fiscal de l'épargne salariale, à l'instar d'un actionnaire individuel titulaire d'un plan d'épargne en actions ?

Bien sûr, une approche simplificatrice et peu respectueuse des intérêts des porteurs de parts pourrait estimer que le problème se résoudra de lui-même et se contenter

- De considérer que le prix de rachat ne peut significativement s'écarter du cours de bourse (lorsque l'émetteur est coté), ce qui n'est nullement garanti par exemple lorsque le transfert de siège social est accompagné de réorganisation<sup>10</sup> ;
- De répondre aux porteurs de parts qu'ils n'ont qu'à racheter individuellement leurs parts disponibles<sup>11</sup> de FCPE en titres vifs<sup>12</sup> (et donc sortir leurs investissements de l'enveloppe fiscale de l'épargne salariale) et de faire racheter ces titres selon la procédure légale standard, ce qui imposerait de procéder à cette opération AVANT l'AG d'actionnaires chargée de statuer sur le transfert transfrontalier et donc avant de connaître le prix de rachat par l'émetteur.

Une telle position ne ferait qu'encore réduire relativement les droits des actionnaires salariés via FCPE par rapport aux actionnaires en direct d'une société européenne aujourd'hui immatriculée en France.

### **Pourquoi ne pas laisser le droit d'opposition individuellement à chaque porteur de parts ? Mais alors comment ?**

Au vu de l'ampleur et de la complexité de l'enjeu financier et des difficultés techniques propres à un exercice collectif du droit de rachat des titres à l'actif d'un FCPE, la problématique de fond sous-jacente à ce conflit apparent de légitimité entre les possibles décideurs que sont

- les représentants des porteurs de parts soumis à des intérêts et demandes souvent contradictoires de leurs mandants, eux-mêmes variés,
- l'ensemble d'un conseil de surveillance incluant les représentants de l'Entreprise chargés d'abord de défendre les choix et décisions du management,
- une société de gestion dont l'intérêt ne se limite pas à celui d'une analyse purement économique du point de vue des porteurs,

est bien évidemment le principe même d'une décision collective. Comme précédemment indiqué, l'actuel article L225-165 du code monétaire et financier et son ascendant l'avaient bien pressenti en prévoyant la possibilité d'une consultation des porteurs, disposition regrettablement négligée.

En réalité, l'exercice du droit réglementaire de faire racheter par l'émetteur ses titres ne devrait-il pas demeurer un droit individuel de chaque porteur de parts de FCPE d'actionnariat salarié ? Puisque ce

---

<sup>10</sup> Se pose également la question de l'impact fiscal sur les retenues à la source sur dividendes, voire même sur les plus-values applicables à certains porteurs de parts non-résidents fiscaux.

<sup>11</sup> Au mépris de l'objection décrite ci-avant d'avoirs indisponibles liés à des versements volontaires sans décote spécifique à l'actionnariat salarié.

<sup>12</sup> Encore faut-il, là aussi, que le règlement du FCPE l'autorise, ce qui est loin d'être le cas au vu des apparentes complexités administratives posées à certains teneurs de compte, de dépositaire de FCPE et du teneur de registre des actionnaires au nominatif pour réaliser de telles transactions, parfois notablement plus habiles à traiter le flux standard de liquidités que des transferts de titres.

droit de vente est conditionnel à un vote en AG opposé au transfert transfrontalier de siège social, faut-il que

- les représentants des porteurs de parts au conseil de surveillance du FCPE votent systématiquement contre un tel transfert, ne serait-ce que pour protéger les intérêts de certains de leurs mandants qui souhaitent bénéficier a priori d'une telle option de vente  
ET  
le bénéfice du vote négatif du FCPE soit transféré à chacun des porteurs de parts qui souhaitent bénéficier de cette option de vente de leurs titres (disposition non évidente)

OU BIEN QUE

- le droit de vote individuel des porteurs soit systématiquement reconnu dans une telle situation, alors que l'article L225-165 semble ne le permettre que d'une manière générique pour tous les votes en AG,  
ET  
les liquidités générées par la vente des titres individuels (disponibles, voire indisponibles ?) puissent continuer à bénéficier de l'enveloppe fiscale de l'épargne salariale ?

Dans tous les cas, il apparaît que l'exercice effectif par les actionnaires salariés sous FCPE d'un droit de rachat des titres par l'émetteur en cas de transfert transfrontalier de siège social n'est pas en l'état du droit clairement établi

- pour un rachat collectif : les personnes décisionnaires, elles-mêmes soumises à des intérêts multiples, ne sont pas identifiées avec certitude et les conditions de réalisation d'un tel rachat ne sont pas clairement établies ;
- pour un rachat individuel : le droit individuel de vote devrait pouvoir être exercé au moins dans une telle circonstance et les plans d'épargne entreprise systématiquement adaptés pour prendre en compte cette éventualité.

Dans tous les cas, les conditions pour conserver les avoirs (disponibles, voire indisponibles) ainsi dégagés dans l'enveloppe fiscale de l'épargne salariale ne sont pas systématiquement assurées en l'état des dispositifs propres à chaque entreprise.

Même si la loi Pacte de 2019 a aiguisé la pertinence de cette problématique de la très grande difficulté, pour le moins, des actionnaires salariés sous FCPE (pourtant particulièrement concernés) à bénéficier du droit d'opposition au transfert transfrontalier de siège social d'une société européenne, comment cette différence de traitement entre salariés actionnaires et actionnaires a-t-elle été auparavant traitée lors des transformations des émetteurs en société européenne ?

### **Qu'en a t'il été en pratique pour les transformations passées des sociétés cotées au SBF 120 ?**

La revue des dix-sept sociétés cotées en France, présentement listées au SBF 120<sup>13</sup>, transformées en sociétés européenne à partir de 2007 permet, en l'état des informations publiques aujourd'hui connues, contribue partiellement à répondre. Voir tableau 1.

Tout d'abord sur les dix-sept identifiées, trois ont effectivement réorganisé leur Etat d'immatriculation :

- GetLink (ex-Eurotunnel alors sous un régime « bi-national ») ;

---

<sup>13</sup>N'ont pas été considérées les sociétés cotées au SBF 120 à actionnariat très concentré : Christian Dior ; Bolloré dont le document de référence 2018 fait référence uniquement à l'actionnariat salarié de Vivendi. A été néanmoins spécifiquement ajoutée Akka Technologies présentement au compartiment A du CAC.

- Akka Technologies, transformée en société européenne en 2014 et dont le siège a été transféré en Belgique lors d'une AG en février 2018 ;
- Eurofins scientifique, transformée en SE en 2007 et dont le siège a été transféré début 2012 au Luxembourg. Cette société est cependant de peu d'intérêt au vu de la problématique posée puisque ni en 2008, ni en 2011, ni aujourd'hui, de l'actionnariat salarié collectif n'est mentionné dans les rapports annuels.

Airbus était déjà une société de droit néerlandais avant de se transformer en société européenne en conservant son siège aux Pays-Bas. Autrement dit, la question des conditions du droit d'opposition des actionnaires salariés sous FCPE au transfert transfrontalier ne s'est pratiquement posée pour ces sociétés que dans un seul cas, Akka Technologies, cas examiné par la suite.

Les actuels statuts de neuf des quatorze sociétés européennes immatriculées en France envisagent aujourd'hui plus ou moins explicitement le transfert de leur siège social dans un autre Etat de l'Union européenne.

Indépendamment de l'explicitation de cette mention statutaire, la question de l'égalité de droits entre actionnaires salariés sous FCPE et actionnaires, eu égard au droit d'opposition, demeure évidemment. Aucun des argumentaires de transformation en société européenne, tels que disponibles sur les pages Internet dédiées aux AG desdites sociétés, n'envisage spécifiquement la situation de la difficulté des actionnaires salariés sous FCPE à faire appliquer le droit d'opposition inhérent à la société européenne.

Pour onze de ces sociétés, à la date de leur AG de transformation en société européenne, la part d'actionnariat salarié sous FCPE était de moins de 1 %<sup>14</sup>. Autrement dit, ces sociétés ont-elles estimé que leur actionnariat salarié sous FCPE était insuffisant pour être considéré ?

Au titre de son immatriculation initiale aux Pays-Bas, le document de référence 2013 d'Airbus (2,1 % d'actionnariat salarié fin 2013) ne mentionne pas spécifiquement l'existence d'un FCPE, mais seulement celle d'un plan d'épargne entreprise. En revanche, le document de référence 2018 mentionne notamment un « *mutual fund* ». En outre, le conseil d'administration d'Airbus ne comprenait fin 2013 aucun administrateur salarié actionnaire. Tel est encore aujourd'hui le cas.

A la date d'AG de leur transformation, la part de l'actionnariat salarié de quatre autres sociétés (Cap Gemini, Schneider Electric, Vivendi, et Atos) était d'au moins 2 %, avec l'existence certaine d'un ou plusieurs FCPE pour chacune d'elle. Pour certaines d'entre elles, les augmentations de capital réservées aux salariés peuvent être assorties d'opération à levier, rendant en pratique quasi-impossible l'exercice effectif de l'option de vente réglementaire en cas de transfert transfrontalier, réduisant probablement légèrement la part de l'actionnariat salarié pour lequel un tel rachat est envisageable. Le conseil d'administration (ou de surveillance) de ces quatre sociétés françaises comprenait un administrateur salarié actionnaire à la date d'AG de transformation et continue aujourd'hui à en comprendre un, même si la détention par l'actionnariat salarié est inférieure à 3 % (cas en particulier d'Atos<sup>15</sup>). Précisons enfin que ni les statuts d'Atos, ni ceux de Schneider Electric n'évoquent explicitement le transfert transfrontalier de leur siège social.

---

<sup>14</sup> Pour ces sociétés, les documents de référence ne mentionnent pas toujours l'existence spécifique d'un FCPE mais se limitent à mentionner la part d'actionnariat détenue par les salariés dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise. Sans autre vérification au-delà des documents de référence des sociétés immatriculées en France, il est néanmoins probable que l'actionnariat salarié dans un PEE s'effectue au sein d'un FCPE.

<sup>15</sup> Peugeot SA a procédé en 2017 à une modification statutaire similaire. Néanmoins, dans le [projet de fusion avec FIAT Chrysler](#), le mandat d'administrateur salarié actionnaire disparaît du conseil d'administration.

**TABLEAU 1 : SOCIETES COTEES A PARIS ET TRANSFORMEES EN SOCIETE EUROPEENNE  
(CAC 40 et SBF 120 en janvier 2019)**

		Date d'AG de transformation	Part de l'actionariat salarié à la date de l'AG de transformation			Indice boursier 2019	Part de l'actionariat salarié au 31/12/2018		Nbre FCPE 31/12/2018	Existence FCPE levier 31/12/2018	Mention transfert transfrontalier de siège dans statuts	
				dont FCPE ou PEE	Administ. salarié actionnaire			dont FCPE ou PEE			à la date AG de transformation	post AG 2019
0	<b>PEUGEOT S.A.</b> (projet avorté avec la fusion FIAT Chrysler)	2020 mais FIAT Chrysler	Dans le projet de fusion PSA FCA, l'admin. sal. act. disparaît. 2 admin. salariés subsistent		Oui	CAC 40	1,92 % K 2,56 % DV pour PSA	Oui	>= 1 1 admin. salarié actionnaire	Oui en 2015 et 2017	Dans le projet PSA FCA, siège au Pays-Bas	
1	<b>CAP GEMINI</b>	2017	5,3 % K 5,3 % DV	Existence FCPE	Oui	CAC 40	5,9 % K 5,9 % DV	FCPE ESOP Capgemini 5,09 % K 5,09 % DV	>= 2 1 admin. salarié actionnaire	Oui	#N/A	Oui
2	<b>SCHNEIDER ELECTRIC</b>	2014	4,19 % K 6,52 % DV	Existence FCPE	Oui	CAC 40	4,3 % K 7,2 % DV yc actions de performance	Oui	>= 2 5 candidats au mandat d'admin. sal. action.	Non pour l'ACRS 2018	Non	Non
3	<b>VIVENDI</b>	2019	2,44 % K 3,50 % DV dans PEE	Existence FCPE	Oui	CAC 40	2,44 % K 3,50 % DV dans PEE	Oui	2 (candidat unique admin. sal. action. AG 2017)	Oui	Sous-entendu	Sous-entendu
4	<b>ATOS</b>	2012	2,18 % K 2,18 % DV	Essentielle ment	Oui	CAC 40	1,1 % K 1,1 % DV	Essentielle ment	>= 1 1 admin. salarié actionnaire	Oui jusqu'en 2014 au moins	Non	Non
5	<b>AIRBUS</b> (initialement société néerlandaise)	2014	2,13 % K	PEE existe	Non	CAC 40	2,0%	Oui	>= 1 <i>mutual fund.</i> Pas d'admin. sal. act.	Probable-ment non	Siège au Pays-Bas	



**TABLEAU 1 : SOCIETES COTEES A PARIS ET TRANSFORMEES EN SOCIETE EUROPEENNE  
(CAC 40 et SBF 120 en janvier 2019)**

		Date d'AG de transformation	Part de l'actionnariat salarié à la date de l'AG de transformation			Indice boursier 2019	Part de l'actionnariat salarié au 31/12/2018		Nbre FCPE 31/12/2018	Existence FCPE levier 31/12/2018	Mention transfert transfrontalier de siège dans statuts		
				dont FCPE ou PEE	Administ. salarié actionnaire			dont FCPE ou PEE			à la date AG de transformation	post AG 2019	
6	<b>AKKA TECHNOLOGIES</b>	<b>2014</b>	1,4 % K 1,5 % DV	Existence FCPE	Non	Comp A	1,1 % K 1,4 % DV au 20/3/2018 <b>Aucune mention fin 2018</b>	Oui (y compris mention dans le rapport à fin 2018)	1 FCPE (DDVD perdu lors du transfert de siège)	Non	Transfert du siège en <b>Belgique le 3/5/2018</b> (Statuts SE avant cette date non visibles sur site Internet)		
7	<b>SCOR</b>	<b>2007</b>	#N/A fin 2006. A fin 2009, existence de 2 FCPE dédiés. Fin 2008 0,76 % K ; 0,78 % DV			Non	SBF 120	4,64 % K 4,67% DV 30/6/2019 Salariés et dirigeants	1,42 % K en collectif 30/6/2019	1 FCPE dédié SCOR	#N/A	#N/A	Non
8	<b>PLASTIC OMNIUM</b>	<b>2019</b>		0,97 % K PEE	Non	SBF 120		0,97 % K PEE	#N/A	#N/A	Oui	Oui	
9	<b>WENDEL</b>	<b>2015</b>	2,2 % K (salariés et dirigeants)	0,7 % K dt hors mandataires sociaux 0,54 % K - 0,8 % DV PEE	Non	SBF 120	1,4 % K (salariés et dirigeants)	0,73 % K hors mandataires sociaux - 0,8 % DV PEE	#N/A	Non en 2018	Oui	Oui	
10	<b>UNIBAIL RODAMCO</b>	<b>2009</b>		0,28 % K et DV - PEE	Non	CAC 40		0,20 % K et DV - PEE	1	Non	Non	Non	

**TABLEAU 1 : SOCIETES COTEES A PARIS ET TRANSFORMEES EN SOCIETE EUROPEENNE  
(CAC 40 et SBF 120 en janvier 2019)**

		Date d'AG de transformation	Part de l'actionnariat salarié à la date de l'AG de transformation			Indice boursier 2019	Part de l'actionnariat salarié au 31/12/2018		Nbre FCPE 31/12/2018	Existence FCPE levier 31/12/2018	Mention transfert transfrontalier de siège dans statuts	
				dont FCPE ou PEE	Administ. salarié actionnaire			dont FCPE ou PEE			à la date AG de transformation	post AG 2019
11	<b>FAURECIA</b>	<b>2018</b>		0,23 % K 0,31 % DV	Non	SBF 120		0,24 % K 0,32 % DV	1	Non	Sous-entendu (texte initial statuts S.A. non modifié)	Sous-entendu
12	<b>DASSAULT SYSTEMES</b>	<b>2015</b>		0,08% K PEE	Non	CAC 40		0,21% K PEE	#N/A	#N/A	Oui	Oui
13	<b>EURAZEO</b>	<b>2017</b>	0,65 % K dont 0,54 % détention directe	0,11 % K FCPE	Non	SBF 120	0,70 % K salariés et mandataires dont 0,60 % détention directe	0,10 % K FCPE	1	#N/A	Oui	Oui
14	<b>LVMH</b>	<b>2014</b>		< 0,1% PEE	Non	CAC 40		< 0,1% PEE	#N/A	#N/A	#N/A	Sous-entendu
15	<b>GETLINK</b>	<b>2014</b>		0,07 % PEE	Non	SBF 120	0,57 % K	0,38 % K PEE	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
16	<b>TELEPERFORMANCE</b>	<b>2015</b>		0 % K	Non	SBF 120	0 % K	0 % K	0	Non pertinent	Sous-entendu	Oui
17	<b>EUROFINS SCIENTIFIC</b>	<b>2007</b>	0 % K fin 2008 (collectif)	0 % K fin 2008	Non	SBF 120	0 % K (collectif)	0 % K	0	Non pertinent	Statuts 2007 et 2011 (transfert siège Luxembourg janvier 2012). Dans statuts disponibles 2018, aucune mention chgt siège hors Luxembourg	
	<b>TOTAL S.A.</b>	<b>2020</b>			Oui	CAC 40	4,8 % K 8,4 % DV	4,7 % K	4	Oui	#N/A	#N/A

Sources : documents de référence des sociétés de l'année 2018 et de l'année précédant l'AG de transformation, documents d'AG de transformation et de transfert, statuts

N'ont pas été considérées les sociétés cotées au SBF 120 à actionnariat très concentré : Christian Dior ; Bolloré dont le document de référence 2018 fait référence uniquement à l'actionnariat salarié de Vivendi. Enfin, n'ont pas été considérées dans cet échantillon les sociétés cotées dans les compartiments B et C de NYSE Euronext Paris ou Alternext.

Comment dès lors interpréter cette apparente absence de prise en compte de l'option de vente réglementaire pour des FCPE d'actionnariat salarié lors de la transformation de sociétés françaises du CAC40 en société européenne, y compris pour des sociétés visiblement attachées à la présence statutaire dans leur organe d'administration des salariés actionnaires ? Des pistes, non indépendantes et certainement non exhaustives, peuvent être évoquées.

- Evaluation par le management que l'option de vente ne pourra jamais être exercée suite à la participation des représentants de l'entreprise aux décisions du conseil de surveillance, argument aujourd'hui notablement affaibli par la loi Pacte, et soumis à une doctrine non établie sur les personnes décisionnaires ;
- Certitude, sans doute présomptueuse, du management que le siège social de l'émetteur ne sera jamais transféré en dehors de France, sachant qu'évoluent les idées ou l'incarnation du management, les possibilités de restructuration de groupes ou les pressions économiques ;
- Apparente complexité technique du sujet, encore en friche, malgré les nombreuses lois relatives à l'actionnariat salarié depuis la promulgation en avril 2006 des décrets d'application en France du règlement européen et de l'article L229-2 du code de commerce.

Parce qu'Akka Technologies est la seule société européenne d'origine française, avec de l'actionnariat salarié sous FCPE, et dont le siège social a été transféré en Belgique début mai 2018, elle mérite ici une attention particulière. [Le rapport du conseil d'administration à l'AG du 22 février 2018 relatif à ce transfert](#) ne fait aucune mention spécifique d'un impact pour le FCPE d'actionnariat salarié, ne mentionne aucun élément particulier d'application pour le FCPE d'une clause d'opposition et, plus généralement, n'évoque aucun impact fiscal particulier pour les actionnaires individuels<sup>16</sup>.

D'une manière a priori délicate à apprécier, la page 96 du [document de référence 2017 d'Akka Technologies](#) mentionne le pourcentage d'actionnariat salarié au 20 mars 2018 (1,1 % du capital en précisant en page 95 l'existence d'un FCPE d'actionnariat salarié) alors que la page 58 du [rapport intégré 2018](#) ne mentionne plus de pourcentage d'actionnariat salarié dans sa répartition de détention du capital au 31/12/2018. En revanche, ledit rapport 2018 mentionne en page 43 la création en 2006 du FCPE d'actionnariat salarié « AKKA Technologies ». Le tableau de variation des capitaux propres consolidés ne permet pas d'envisager un rachat par la société de l'intégralité des actions à l'actif du FCPE<sup>17</sup>. Autrement dit, aucune explication ne semble fournie relativement à l'apparente disparition de l'actionnariat salarié, alors que l'existence du FCPE d'actionnariat salarié n'a apparemment pas été remise en cause et que l'ensemble des actions à son actif n'a pas été racheté par Akka Technologies.

Le transfert du siège social en Belgique a été approuvé à 92,32 % par [l'AG de février 2018](#), sachant que 77,2 % du capital était présent, portant 84,1 % des droits de vote. La famille Ricci et les dirigeants d'Akka Technologies détiennent 63,4 % des droits de vote, deux sociétés de gestion en détiennent par ailleurs 12,4 %, soit probablement au total 90,1 % des droits de vote participant à l'AG. Est-ce dans ce niveau de contrôle de l'actionnariat en AG qu'il faut voir le poids très relatif apparemment accordé à l'actionnariat salarié d'Akka Technologies lors du transfert de son siège social en Belgique ?

---

<sup>16</sup> Or, l'article 15 de la [convention fiscale franco-belge](#) prévoit pourtant pour un particulier résident fiscal français une retenue à la source de 15 % sur les dividendes provenant d'une société belge. Le cas d'actionnaire individuel français semble donc omis de l'analyse d'impact du transfert de siège social en Belgique.

<sup>17</sup> Au 20 mars 2018, l'actionnariat salarié détient 222 543 actions (sur un capital de 20,3 millions d'actions). En 2018, le tableau de variation des capitaux propres consolidés (page 91 du rapport intégré 2018) mentionne un simple rachat de 24 697 actions en circulation.

## **L'adoption récente de la directive Mobilité des entreprises rend plus aiguë encore la question de l'exercice du droit d'opposition des actionnaires salariés sous FCPE**

Au-delà des effets précédemment décrits de la loi Pacte, des objectifs ambitieux de croissance de l'actionnariat salarié que le gouvernement a annoncés<sup>18</sup> et des interrogations techniques précédemment identifiées, le statu quo juridique n'apparaît plus soutenable. En effet, l'adoption de la directive Mobilité transfrontalière des entreprises régissant les changements de nationalité au sein de l'Espace économique européen des sociétés de capitaux, sans passer par le statut de la société européenne, abroge l'exigence d'unanimité des associés. Ceci pose désormais de manière plus aiguë la question générique du maintien des droits relatifs des actionnaires salariés sous FCPE par rapport aux autres actionnaires en cas de transfert transfrontalier de siège, de scission ou fusion transfrontalières.

Ainsi, dans cette directive, le principe précédemment décrit de droit d'opposition des actionnaires s'opposant ou ayant manifesté leur opposition au projet demeure. Les modalités diffèrent légèrement de celles applicables pour la transformation en société européenne, mais les questions, aujourd'hui sans réponse précédemment décrites spécifiques aux FCPE d'actionnariat salarié demeureront<sup>19</sup>.

Les émetteurs concernés, les sociétés de gestion françaises spécialisées et les avocats et consultants spécialisés dans l'épargne salariale se sont largement félicités depuis de nombreuses années de l'instrument du FCPE d'actionnariat salarié eu égard aux avantages qu'il leur accordait. La loi Pacte a heureusement initié un mouvement de relégitimation de la gouvernance de cet instrument alors que sa légitimité avait été régulièrement entamée depuis 1989. La loi Pacte maintient cependant des zones d'incertitudes. L'une d'entre elles est la réduction relative de l'exercice effectif du droit d'opposition des actionnaires salariés sous FCPE par rapport aux actionnaires directs d'une société européenne lors d'un transfert transfrontalier de siège. Dans un avenir proche, si le droit relatif à l'actionnariat salarié reste inchangé, les scissions, les fusions transfrontalières ou les transferts de siège social de sociétés françaises étendront encore ces zones de réduction relative des droits desdits actionnaires salariés par rapport aux autres actionnaires.

Il est temps pour les acteurs d'une évolution juridique de l'épargne salariale de se saisir de ce sujet dans le respect des intérêts des actionnaires salariés et non pas seulement de leurs intérêts propres.

La problématique des FCPE d'actionnariat salarié lors d'un transfert transfrontalier de siège social se rajoute à celle, déjà identifiée, des sociétés cotées en France mais immatriculées à l'étranger et dont les exigences de gouvernance appliquées ne sont pas celles requises en France (exemples : code Afep-Medef dont retraites-chapeaux et taux de féminisation des organes de direction<sup>20</sup> ; transparence individualisée des rémunérations des mandataires sociaux<sup>21</sup>).

---

<sup>18</sup> « Bruno Le Maire veut des entreprises détenues à 10 % par leurs salariés », [L'Agefi, 15 décembre 2017](#)

<sup>19</sup> Pour les deux paragraphes précédents, voir Catherine Cathiard, « Directive Mobilité des entreprises : le texte est adopté », Droit des sociétés n°7, juillet 2019, étude 9.

<sup>20</sup> Voir [Les Echos, 3 avril 2019 « Retraites chapeaux : les limites du code Afep-Medef »](#).

<sup>21</sup> Voir [Bourse direct, 20 mars 2019 « SES : Proxinvest demande son exclusion des indices »](#).