

Les fonds contre la répartition

Le débat sur les fonds de pension est entré dans une phase nouvelle. Leur création avait été présentée comme une solution au problème des retraites face au « choc démographique » annoncé. Cette idée, si elle n'a pas totalement disparu, est aujourd'hui relativisée, et le mérite principal du récent rapport Teulade est de montrer qu'il y a d'autres façons d'aborder le problème que de se laisser enfermer dans une logique de régression sociale qui était celle du rapport Charpin. Il s'agit donc pour nous d'une première victoire, partielle, qui conduit à un renversement de la charge de la preuve : au lieu de partir du postulat d'une crise inéluctable de la retraite par répartition, les avocats des fonds de pension doivent désormais démontrer l'intérêt de leurs propositions. Ce retournement les a d'ailleurs conduits à modifier leur argumentaire : on ne parle plus de fonds de pension, mais d'une épargne salariale qui permettrait de faire d'une pierre deux coups, en améliorant le financement des entreprises tout en procurant aux salariés des droits nouveaux. Il nous semble pourtant qu'on a seulement changé l'ordre des plats : on met en place des fonds de pension présentés autrement, et on remet à un peu plus tard le gel des retraites par répartition.

Pour mieux éclairer cette analyse, il faut commencer par s'y retrouver parmi tous ces fonds : on parle de fonds de pension, de réserve, d'épargne salariale. Leur point commun est d'introduire une dose de capitalisation dans la rémunération des salariés, mais on peut néanmoins distinguer trois grandes catégories :

- les fonds de pension correspondent à des plans individuels de financement de la retraite qui peuvent être gérés par une institution financière ou dans le cadre d'un plan d'entreprise ;
- les fonds provisionnés ajoutent une source complémentaire de financement des caisses de retraite à côté des cotisations.
- les fonds d'épargne salariale sont des produits financiers dotés d'avantages spécifiques, qui s'inscrivent dans des plans d'entreprise.

I. LISSAGE ET PROVISION, OU LES FONDS DANS LA REPARTITION

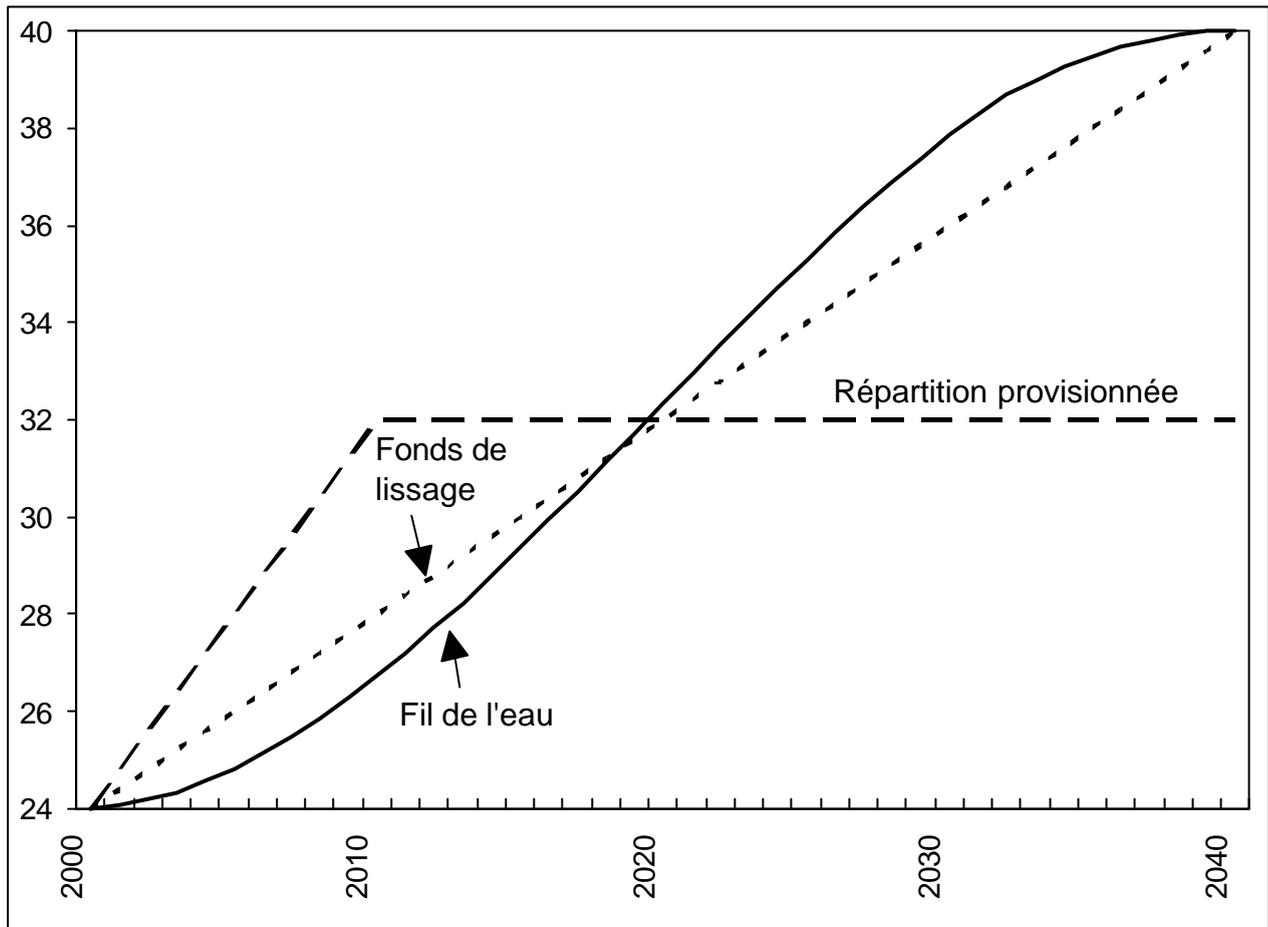
Les fonds provisionnés peuvent être conçus de deux manières. Ou bien ils se limitent à mieux étaler dans le temps la progression du taux de cotisation, et on parlera de fonds de lissage. Ou bien ils cherchent à stabiliser à terme le taux de cotisation à terme, et il s'agit alors de répartition provisionnée.

Un graphique peut permettre de visualiser ces distinctions. Il représente, de manière stylisée, les évolutions possibles du taux de cotisation vieillesse assurant l'équilibre du système par répartition. Avec les projections plutôt alarmistes du rapport Charpin, ce taux passe grosso modo de 24 % aujourd'hui à 40 % en 2040, avec une progression qui ressemble à une « logistique » : augmentation rapide à partir de 2005-2010, puis moindre croissance quelques années plus tard. Cette évolution représente ce qu'il est convenu d'appeler le scénario « au fil de l'eau » (on équilibre chaque année les retraites par le taux de cotisation), même si cette étiquette n'est évidemment pas neutre.

Le fonds de lissage ne prétend pas éviter cette hausse. Il entend seulement mieux répartir cette progression sur l'ensemble de la période. C'est pourquoi il a été figuré ici par une droite.

La répartition provisionnée est plus ambitieuse puisqu'elle vise à stabiliser le taux de cotisation à un niveau inférieur, moyennant une hausse plus rapide de la cotisation dans les premières années.

Evolution du taux de cotisation selon plusieurs modalités



Dans les deux cas, il faut bien comprendre que les caisses ont besoin de ressources plus élevées que ce qui est nécessaire pour payer les retraites : la constitution de provisions suppose une ressource supplémentaire qui se ramène au fond à une surcotisation. Ce choix peut paraître absurde : si la hausse du taux de cotisation est supposée insupportable, est-ce une bonne idée de l'anticiper ? Oui, répondent les partisans de la provision, parce que cette surcotisation va pouvoir profiter du « différentiel de rendement » entre le rendement des actifs financiers et le taux de croissance de la masse salariale qui représente le « rendement » de la répartition.

Si cette différence est faible, le recours à la capitalisation n'a aucune rationalité, et, réciproquement le fonds de réserve sera d'autant plus efficace que ce différentiel est élevé. La répartition provisionnée a été présentée par Olivier Davanne dans un rapport présenté au Conseil d'Analyse Economique en 1998 (*Retraites et épargne*, La Documentation Française). L'auteur souligne lui-même l'importance de ce différentiel : « cette constitution de réserves est d'autant plus facile et bénéfique que le rendement du capital est élevé relativement au taux de croissance de la masse salariale ». Mais deux critiques peuvent être adressées au chiffrage qu'il propose.

Un différentiel élevé n'est pas soutenable. Le rapport Davanne envisage une fourchette allant de 4 à 6 % pour le différentiel finance/salaire. Pour une progression de 2 % par an de la masse salariale, cela revient à supposer pendant 40 ans des taux de rendement réel du capital de 6 à 8 %. C'est difficilement compatible avec un taux de croissance de l'ordre de 2 % par an, et ce n'est pas souhaitable non plus. Cette configuration pèse depuis quinze ans sur la croissance et l'emploi et ne représente donc pas un idéal. La retraite par capitalisation pourrait fonctionner mais au prix d'un enlèvement de la croissance.

Même dans ces conditions, la répartition provisionnée suppose une surcotisation importante au cours des sept premières années. Elle s'étage en effet entre 1,3 point et 0,8 point de cotisation supplémentaire chaque année, selon que le fameux différentiel capital-travail est de 4 ou 6 %.

On a là un paradoxe d'importance : pour viser à une stabilisation ultérieure du taux de cotisation, il faut commencer par des surcotisations très élevées par rapport à l'évolution spontanée. Est-il bien raisonnable de ponctionner ainsi la masse salariale et de risquer de freiner un peu plus la croissance ? On peut ici reprendre l'image d'Henri Sterdyniak : « le cycliste qui monte un sommet à bicyclette sait qu'il devra freiner dans la descente, ce n'est pas pour autant qu'il anticipe la descente en freinant dans la montée » (*La Revue de l'OFCE*, n°70, juillet 1999).

Les salariés vont-ils au nom de bienfaits à venir «tolérer» une hausse de cotisations deux à quatre fois plus élevée (en point de cotisation) que l'évolution spontanée ? Nous pensons en tout cas que cet arbitrage n'est pas souhaitable.

Ce scénario revient à réaliser tout de suite une ponction au profit de la finance sous prétexte d'une moindre élévation des prélèvements dans vingt ans. Mais c'est un projet qui s'auto-détruit pour une raison évidente : plus le fonds grossit plus il vient peser sur la rentabilité financière. On retrouve ainsi une des objections classiques à la répartition, qui est cet effet de composition : si des capitaux importants sont réalisés au moment où la grosse vague des baby boomers part à la retraite, alors on ne peut postuler le maintien des taux de rendement. L'hypothèse implicite de Davanne est que cette rétroaction n'existe pas : le rendement financier serait le même quelle que soit la taille des fonds de retraite. Cette hypothèse ne peut être décemment soutenue et elle est récusée par les meilleurs spécialistes, que ce soit Artus à la Caisse des Dépôts ou Sterdyniak à l'OFCE. L'absence de réflexion confine ici à la duperie publicitaire.

Les ambitions modestes du fonds de réserve

Le fonds de réserve existe et, d'ailleurs, il est né dans des circonstances qui sont un démenti conjoncturel à la dramaturgie ambiante, puisqu'il correspond à un excédent non programmé de 2 milliards de francs de la caisse vieillesse. Cet effet d'aubaine a conduit à la création d'un « fonds de réserve des retraites » institutionnalisé par la loi de financement de la sécurité sociale pour 1999 : il est doté des « excédents de la branche vieillesse et d'une part des excédents du Fonds de solidarité vieillesse ». Le fonds est reconduit dans le projet de loi de finances et devrait atteindre 15 à 20 milliards de francs au début de l'année 2001, selon la ministre Martine Aubry. Il serait notamment alimenté par une partie des excédents de la branche vieillesse (2,9 milliards sur les 6,5 prévus), et par 4 des 18 milliards que devrait rapporter la privatisation des caisses d'épargne.

Compte tenu de sa faible ampleur, ce fonds se situe dans une logique de fonds de lissage. Il se trouve enfermé dans la contradiction suivante. Ou ce fonds continue à rester symbolique et il ne constitue donc pas une modification significative du système de retraites. Ou bien il est appelé à grossir mais on ne voit pas alors comment on le finance sinon par une surcotisation durable qui se heurte aux arguments précédents.

Il faut ici prendre la mesure des ordres de grandeur. Pour le rapport Charpin, un fonds de lissage devrait représenter à terme 3 % du PIB soit un encours de l'ordre de 500 milliards de francs en 2025. Or, on n'en sera qu'à 15 ou 20 milliards en 2001, de telle sorte qu'il s'agit là d'un lissage très symbolique et donc totalement hors de proportion avec les évolutions prévisibles. Cela conduit donc à s'interroger sur la fonction réelle d'un tel fonds.

La différence entre fonds de réserve et répartition provisionnée est intéressante du point de vue analytique, mais elle est beaucoup moins marquée dès lors qu'il s'agit des principes de fonctionnement. Quelle que soit la portée réelle des fonds, on a en tout état de cause changé subrepticement le mode financement des retraites, puisque rien n'empêche qu'une fois le fonds en

place, il se substitue à la progression des cotisations. C'est la logique que nous avons baptisée « cannibalisation » mais on pourrait aussi bien parler d'un effet « cheval de Troie ».

Le rapport Charpin fait expressément apparaître un tel glissement. Le « lissage » n'est au fond qu'un prétexte et le rapport Charpin passe immédiatement aux affaires sérieuses en envisageant un fonds qui apporterait des revenus « de manière permanente » et permettrait de faire carrément baisser les taux de cotisation. Dans ce cas, le montant devrait être encore plus important « au moins 10 points de PIB » et on voit qu'il s'agit bien de faire passer en contrebande un tout autre projet consistant à faire reculer la cotisation (et donc la répartition) au profit d'une capitalisation qui n'ose pas dire son nom.

Nous maintenons par conséquent notre analyse : le recours à une dose de capitalisation est soit inutile, soit dangereuse, même sous cette forme. La logique de l'introduction de la capitalisation suppose en effet une surcotisation, autrement dit un prélèvement sans contrepartie sous forme de prestations qui vient alors peser sur la demande globale, alors que dans un système par répartition, « l'augmentation des cotisations interviendra seulement au moment du décollage des prestations, sans effet sur la demande globale » (Fitoussi, *Revue de l'OFCE*, n°68, janvier 1999).

La véritable fonction des fonds de réserve est pédagogique : il s'agit de légitimer la capitalisation et le recours à d'autres ressources que la cotisation. C'est une manière de miner de l'intérieur un les retraites par répartition qui vont être mises en concurrence avec les fonds de pension rebaptisés « épargne salariale ».

II. L'ÉPARGNE SALARIALE OU LES FONDS DE PENSION SANS LE DIRE

Le développement de l'épargne salariale semble être l'une des priorités de la seconde phase du gouvernement Jospin. Il apparaît ainsi que le projet de loi sur la régulation économique actuellement préparé par Bercy devrait être largement consacré à la promotion de l'épargne salariale, entendue au sens large, c'est-à-dire incluant notamment la promotion de l'actionnariat des salariés, la généralisation des *stock options* et l'épargne-retraite.

Ce recours à l'épargne salariale poursuit deux objectifs. Il s'agit en premier lieu de mettre en place des fonds de pension « à la française » sous l'appellation « politiquement correcte » de fonds partenariaux de retraite. Mais il s'agit aussi de mettre en avant d'autres arguments que la menace du « choc démographique » : face aux mouvements de restructurations et de fusions, l'existence d'un fort actionnariat salarié serait censé être un frein aux OPA hostiles ; l'actionnariat salarié permettrait en outre aux travailleurs d'exercer des droits nouveaux et de peser sur la gestion des entreprises. Peut-être le meilleur moyen de discuter ces propositions est d'examiner ce qui existe déjà en matière d'épargne salariale.

L'épargne salariale existe déjà

L'épargne salariale existe déjà et ce terme englobe une gamme de dispositifs variés. L'*intéressement* constitue le dispositif le plus ancien ; il remonte à 1959. Facultatif, l'intéressement est mis en place par un accord d'entreprise. Il s'agit d'une forme de prime calculée en fonction d'indicateurs décidés par l'accord, par exemple évolution du chiffre d'affaires ou progrès de productivité. Contrairement à la participation, cette prime peut être versée immédiatement au salarié, si celui-ci le souhaite ; elle est soumise à la CSG mais exonérée de cotisations.

Instituée par une ordonnance de 1967, la *participation* est quant à elle obligatoire dans toutes les entreprises de plus de 50 salariés. Elle est calculée en fonction des bénéfices de l'entreprise, et est proportionnelle au salaire. Cette prime est obligatoirement bloquée pour une période de 3 à 5

ans minimum. Elle peut être investie en actions de l'entreprise, sur un compte courant bloqué figurant au passif de son bilan, en SICAV ou en Fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) investi ou non en actions de l'entreprise.

A partir de ce socle de départ, le terme d'épargne salariale s'est progressivement étendu. D'abord à *l'actionariat des salariés*. Les textes relatifs à la participation prévoyaient la possibilité que celle-ci soit payée en actions de l'entreprise, notamment on l'a vu à travers les FCPE. Ce dispositif a son importance, mais ce sont surtout les privatisations qui ont conduit à un essor de l'actionariat salarié. Les textes sur les privatisations prévoient en effet que 10% des actions mises en bourse soient réservées au personnel. Dans l'ensemble de ces dernières, on a assisté à des souscriptions massives d'actions par les personnels, ce qui s'explique pour partie par les conditions très avantageuses auxquelles ces actions étaient proposées : décote de 20% par rapport au prix public, facilités de paiement etc. En moyenne, entre 50% et 80% des salariés concernés par ces privatisations ont souscrit des actions.

Ensuite, les fameuses *stock options*, en français *plans d'options sur actions*. Ce dispositif est ancien, puisqu'il date de 1970. Celui-ci est sous le feu de l'actualité, notamment à l'occasion du départ de Jaffré d'Elf-Aquitaine, avec ses 200 millions de stock options. Dans la pratique ce dispositif, extrêmement généreux, ne bénéficie qu'à quelques milliers de cadres dirigeants.

Classer *les fonds de pension* dans la catégorie de l'épargne salariale semble être relativement nouveau. Ce choix peut s'expliquer d'au moins deux façons.

Les plans d'épargne entreprise (PEE) sont à horizon de 5 ans et bénéficient d'avantages fiscaux. Plus récemment, on a vu apparaître des plans d'épargne d'entreprise à long terme (PEELT) puis divers dispositifs baptisés « article 83 » (contrats à cotisations définies), « article 82 » (contrats en sursalaires), loi Madelin, etc. La loi Thomas votée par la droite puis gelée par la gauche mais non abrogée attribuait des avantages sociaux et fiscaux encore plus attractifs à l'épargne salariale.

Il existe donc une gamme de produits dotés d'avantages considérables, et on peut dire que les fonds d'épargne salariale existent déjà. La mise en place de nouveaux produits n'a de sens que s'ils sont assortis d'avantages encore plus incitatifs.

Par ailleurs, la frontière entre épargne salariale longue et épargne-retraite est ténue : il suffit que les plans d'épargne soient reconductibles pour que ce soit des fonds de pension sans le dire. Une étude récente de la COB (Commission des Opérations de Bourse) montre que les fonds investis en PEE sont en grande partie constitués en vue de la retraite. Ces avantages indus associés à l'épargne salariale pèsent sur le financement de la retraite par répartition : le « cannibalisme » fonctionne déjà, à petite échelle.

Les projets plus ou moins souterrains en discussion (note Cahuzac à l'Assemblée, rapport Sapin pour le PS, rapport Balligand-De Foucauld au Plan) cherchent à unifier ces dispositifs en respectant deux conditions difficiles à satisfaire. Il faut que ce soit des fonds de pension vendables sous l'appellation épargne salariale, par exemple des fonds bloqués par périodes de 5 à 10 ans reconductibles moyennant bonifications ... jusqu'à la retraite. Il faut que ces fonds soient attractifs, mais d'une manière qui n'apparaisse ni comme un cadeau sans contrepartie au patronat, ni comme une déstabilisation trop nette de la retraite par répartition. Le dosage est difficile à réaliser, et c'est ce qui explique la difficulté à présenter un projet un peu précis, ce qui n'empêche l'argumentaire de vente de prendre tournure. L'épargne salariale aurait une double vertu de mieux contrôler le capital des entreprises françaises tout en offrant aux travailleurs une nouvelle sphère d'influence dans l'entreprise.

Reprendre le contrôle des entreprises françaises ?

Le premier argument consiste à dire que l'épargne salariale apporterait aux entreprises une épargne qui leur fait défaut. C'est tout à fait discutable. Premièrement, il n'est pas certain que l'épargne salariale apporte de l'épargne supplémentaire. Il est peu probable (et pas forcément souhaitable) que les salariés freinent leur consommation pour épargner plus. Il y aura donc probablement des arbitrages internes à leur épargne au détriment des SICAV et de l'assurance-vie, ce qui n'est sans doute pas neutre économiquement (par exemple sur le niveau des taux d'intérêt), et surtout au détriment de l'épargne populaire (notamment livret A et épargne-logement), ce qui risque de déstabiliser des circuits de financement dédiés à l'intérêt général

Deuxièmement, l'économie française ne manque pas d'épargne. Le taux d'épargne des ménages se situe dans la moyenne européenne, et la balance courante est nettement excédentaire. Cela veut dire que la France, à l'instar de l'Union européenne, est devenue exportatrice de capitaux depuis le début des années 90. Ainsi, 175 milliards de francs ont été investis à l'étranger en 1998. Plutôt que d'un manque d'épargne, la France souffre d'une sous-consommation des ménages, liée à un taux de partage de la valeur ajoutée défavorable aux salariés. La bonne conjoncture actuelle le montre : la reprise résulte évidemment d'un redémarrage de la consommation et non d'un supplément d'épargne. Vouloir à tout prix augmenter le taux d'épargne, ce serait casser la consommation qui est le moteur de la croissance.

Une autre chose est de dire que la part des investisseurs institutionnels étrangers (fonds de placement et fonds de pension) dans la capitalisation boursière des très grandes entreprises est beaucoup plus importante en France qu'ailleurs. Cela contribue à leur imposer des normes de rentabilité des fonds propres insupportables. Cette faible capitalisation résulte d'une triple tradition de l'économie française : au départ, un financement externe important mais avant tout bancaire ; puis un désendettement qui a conduit, dans une période de faible accumulation, à un renforcement des fonds propres ; enfin, une place importante du secteur public. La mise en cause simultanée de ces caractéristiques et en particulier les privatisations massives ont fragilisé la structure du capital français à l'égard d'un capital financier totalement dérégulé.

Cela dit, il n'est pas sans intérêt de noter que si on raisonne sur l'ensemble des actions (y compris les actions non cotées), le poids des investisseurs étrangers doit être fortement relativisé. Dans la mesure où les particuliers détiennent un nombre important d'actions non cotées en Bourse, la part des investisseurs étrangers descend, selon une étude du CREP, à 13,4 % de la capitalisation boursière quand on prend en compte ces dernières, soit un taux de pénétration par l'étranger qui est peu différent de principaux pays européens.

Et puis il fallait y penser avant de privatiser à tour de bras. Mais on ne peut sérieusement dire aujourd'hui que le recours à l'épargne salariale est susceptible de modifier qualitativement la situation. A moins d'imaginer que les patrons se transforment en philanthropes, l'actionnariat salarié est limité dans son développement ne peut dépasser quelques points du capital. Aujourd'hui une entreprise sort du lot, la Société générale, avec 7,1% du capital. Une seule autre entreprise atteint 5%, Elf-Aquitaine ; deux ont plus de 4%, douze entre 2 et 4. La majorité ont donc un actionnariat salarié inférieur à 2% ou ne communiquent pas l'information.

L'épargne salariée ne peut avoir qu'un rôle accessoire dans le financement et d'ailleurs les patrons n'attendent rien sur ce terrain. Dans une enquête récente où on leur demandait ce qui les intéressait dans l'épargne salariale, la réponse la moins souvent choisie est celle qui évoquait une protection contre le risque d'OPA hostiles.

En outre, il faut supposer que ces fonds se tournent principalement vers le financement de leur propre entreprise ou d'entreprises françaises. Mais pourquoi des fonds de pension à la française se comporteraient de manière différente des fonds de pension anglo-saxons, et n'iraient pas chercher une rentabilité plus élevée à l'autre bout du monde ? Quand on met le doigt dans l'engrenage financier, il est difficile de faire les choses à moitié.

Ne serait-il pas possible d'imposer des quotas de placements franco-français ? Non, parce que ce serait « illégal » par rapport aux règles de la libre concurrence : on se heurterait à la Commission européenne et à l'OMC et il est clair que cela ne fait pas partie des intentions des promoteurs de l'épargne salariale. De plus, ce n'est pas forcément le bon terrain. S'il s'agit de stabiliser les structures de propriété, le plus simple serait de définir directement des règles limitant la présence du capital étranger ou encadrant les fusions-acquisitions. Mais cela ne serait concevable qu'au niveau européen, pour tenir compte du mouvement actuel de concentration.

D'ailleurs, quand on interroge les patrons sur les avantages qu'ils voient à l'actionnariat salarié, un quart d'entre eux seulement invoque la protection contre les OPA hostiles. Ils savent bien que de toute manière des fonds d'épargne salariale ne pourraient accumuler de ressources significatives avant de longues années.

Du point de vue des salariés, on ne voit pas pourquoi des fonds de pension français obéiraient à d'autres critères que leurs homologues anglo-saxons : ils chercheraient à sécuriser leurs investissements en les diversifiant, ils investiraient en France, mais aussi dans les autres grands pays industriels et achèteraient par conséquent des actions sur les Bourses étrangères.

De plus, le contrôle par des capitaux nationaux n'a d'intérêt que s'il induit des possibilités d'intervention publique par exemple en matière de politique industrielle ou d'orientations sociales. Quel sens cela peut-il avoir dans le capitalisme mondialisé qui tend à unifier le comportement des possesseurs de capitaux ? Quel sens cela peut-il avoir quand le gouvernement français refuse « l'intervention de l'Etat dans l'économie » ? Du point de vue des salariés, la nationalité du capital n'a plus beaucoup d'importance aujourd'hui. Des fonds de pension français, enserrés dans ce système, ne pourraient avoir d'autre comportement que la recherche de taux de profit toujours plus élevés avec les conséquences que l'on sait en matière de gestion de la main-d'œuvre.

Changer la nature des relations sociales dans l'entreprise ?

En réalité, la véritable raison qui sous-tend la promotion d'une épargne salariale investie sur les marchés financiers est *une volonté de changer la nature des relations sociales dans l'entreprise*. C'est ce que dit sans ambages Jean Chérioux dans un rapport du Sénat : « *le salarié n'est plus seulement employé de l'entreprise, il est aussi associé* ». Le même rapport cite cette enquête fort éclairante évaluant les motivations des directions d'entreprises à développer l'actionnariat salarié. On a déjà signalé que seulement 25% des sondés évoquent une protection contre les OPA, et 51% d'entre eux y voient un moyen de créer un noyau stable d'actionnaires. Pour 68 % des patrons, l'actionnariat salarié stabilise le personnel, permet une meilleure compréhension des entreprises et du marché pour 83 %, fait que « tous tirent dans le même sens » pour 86%, il motive les salariés pour 89%.

« Tous tirent dans le même sens » ! Cette formule évoque le discours du général De Gaulle aux mineurs de Saint-Etienne, le 4 janvier 1948 : « *Le progrès dans la productivité, comment l'obtenir, sinon par la coopération active du personnel tout entier ? Oui, parfaitement ! Il faut que tout le monde s'y mette et que chacun y ait intérêt.* ». Après l'intéressement mis en place en 1959, et la participation en 1967, les projets d'épargne salariale renouent avec l'idéologie gaulliste de la participation, elle-même fondée sur l'association du capital et du travail.

Cette association aux résultats de l'entreprise est un succédané à la progression du salaire.

Voilà pourquoi elle intéresse les patrons. Au lieu d'augmenter les salaires réels au même rythme que la productivité, le nouveau modèle se décompose en deux propositions : le blocage des salaires, et une contrepartie sous forme d'association aux résultats financiers.

La différence entre les deux formes de rémunération est triple :

1. la participation financière coûte moins cher aux patrons qu'une redistribution des gains de productivité aux salariés, ne serait-ce qu'en raison des avantages sociaux et fiscaux ; comme les fonds restent bloqués plusieurs années, les entreprises bénéficient dans une première phase de liquidités abondantes qui peuvent déclencher une euphorie artificielle. Car il faudra bien en fin de compte verser réellement les rémunérations correspondantes.

2. la redistribution financière est inégalitaire et discrétionnaire ; elle est toujours fonction du revenu, les cadres en profitent plus que les travailleurs du rang, et les cadres dirigeants plus que tous les autres (notamment en ce qui concerne les stock options).

3. le risque financier est reporté sur les salariés. Alors que la rémunération sous forme de salaire est certaine, celle des actions dépend de l'évolution du cours de l'action. Or, rien n'autorise à croire que la hausse observée au cours de la dernière décennie (le CAC 40 a été multiplié par 2,4 depuis 1990) se poursuivra indéfiniment. A long terme, c'est même le contraire qui devrait se produire, par l'effet même de l'arrivée à la retraite des générations nombreuses de l'après-guerre.

Avec ce nouveau mode de rémunération, il ne s'agit plus d'associer le travail au capital, mais de dissoudre le travail dans le capital.

Les salariés-actionnaires vont-ils pouvoir imposer d'autres critères de gestion ?

Le développement de l'épargne salariale et de l'actionnariat salarié est souvent présenté comme une possibilité de mieux associer les salariés à la vie de l'entreprise. Dans un contexte marqué par la multiplication d'opérations de fusions-acquisitions, dans lesquelles des opérations pouvant avoir des conséquences majeures sur l'avenir des salariés et d'abord leur emploi se déroulent sans que leur avis soit le moins du monde pris en compte. Des salariés-actionnaires pourraient peser sur la stratégie de l'entreprise et lui imposer des critères de gestion alternatifs à la maximisation de la rentabilité financière.

Mais ce projet idyllique se heurte d'emblée évidence aux objectifs contradictoires de l'épargne salariée :

- si l'objectif est de contrôler le capital de sa propre entreprise, il faut acheter surtout des actions de cette dernière ; mais alors, l'épargne des salariés sera soumise à un risque très important, puisqu'elle dépendra de la situation financière de cette dernière ;

- s'il faut rentabiliser l'épargne des salariés, il faudra rechercher le profit où il est, y compris à l'étranger, ce qui ne sera favorable ni à sa propre entreprise, ni même nécessairement à l'investissement en actions nationales ;

- enfin, si l'objectif est de lutter contre les investissements étrangers, rien ne dit que cela se réalisera au profit de sa propre entreprise, ni au mieux des intérêts des épargnants.

Le patronat se fait le promoteur le plus actif de l'épargne salariale. On comprend mal pourquoi il s'évertuerait ainsi à remettre une partie de son pouvoir aux travailleurs ! Outre le gel des salaires, le patronat y voit un moyen de fractionner le salariat. Au moment du bras de fer entre la BNP et la Société générale, on a vu que les salariés actionnaires n'ont pas pu eu faire valoir un point de vue autonome et ont servi de masse de manoeuvre. Ce n'est pas étonnant : la distribution d'actions a pour objectif de faire obstacle à la constitution d'un acteur collectif en atomisant les salariés au prorata de leur portefeuille, et en segmentant un peu plus le salariat. A un pôle, les précaires - salariés des PME de la sous-traitance, intérimaires, femmes au temps partiel - et, de manière générale les bas salaires, n'auront que des miettes symboliques. A l'autre pôle, les salariés les plus qualifiés, les cadres, seront transformés en porteurs des intérêts généraux de l'entreprise et

en quasi-associés (jusqu'à la prochaine récession en tout cas). On ne voit pas très bien quel pouvoir d'intervention cette collectivité éclatée tirerait de l'opération : l'action sociale n'a rien à voir avec la comptabilisation de coupons.

Des salariés qui renonceraient durablement à la progression des salaires ne pourraient espérer retrouver en tant qu'actionnaires ce pouvoir perdu. Si l'on veut vraiment étendre leurs droits, il y a d'autres moyens que l'actionariat ; cela pourrait passer par le renforcement des pouvoirs économique des comités d'entreprise, par la présence d'administrateurs salariés élus par l'ensemble du personnel, par un droit de contrôle sur les emplois créés dans le cadre de la réduction du temps de travail.

Conclusion

L'introduction de l'épargne salariale vise principalement à institutionnaliser les nouvelles formes de stratification du salaire, en détachant une fraction du salariat dont les intérêts seraient directement associés à ceux de la finance. Un tel projet aurait des répercussions immédiates sur le système de retraites par répartition : les avantages accordés à l'épargne salariale la rendrait attractive pour les salariés concernés et leurs employeurs, au détriment du financement de la protection sociale. Les fonds d'épargne salariale ne se distinguent de fonds de pension que par l'échéance mais remplissent la même fonction, celle d'introduire un système de retraite à deux vitesses : un régime général gelé par refus d'augmenter le taux de cotisation, et une « surcomplémentaire par capitalisation » pour les hauts salaires, transformés en actionnaires. C'est un projet auquel il faut s'opposer en refusant la distinction illusoire et hypocrite entre retraite et épargne salariale.