

## LA « PRIME DIVIDENDES » EST-ELLE UNE ETAPE VERS LA RECONNAISSANCE DU CAPITAL HUMAIN ?

*Rubrique : culture du Droit ; droit contemporain ; droit social*

*Auteurs : Patrizia Valero, Directrice générale PERGUS & Patrick Letourneur, Avocat à la Cour, Maître de Conférences associé à l'Université de Corse (membres du Club Finance HEC).*

*Titre : La « prime dividendes » est-elle une étape vers la reconnaissance du capital humain ?  
date de publication : mars 2012*

*Abstract : droit des relations sociales ; entreprises ; gestion ; capital humain ; valorisation ; prime dividende ; loi du 28 juillet 2011 ; France*

*Résumé : en droit des entreprises et en particulier dans les opérations de restructuration, on commence à apercevoir que le capital humain de l'entreprise devient un paramètre essentiel de la valorisation des sociétés et organisations cibles, même s'il s'agit d'un paramètre qui sort des notations comptables normales. D'où les auteurs nous livrent leur commentaire du dispositif temporaire de prime de partage des profits dit aussi « prime dividende » issu de la loi du 28 juillet 2011, qui peut passer pour une avancée vers la reconnaissance de cette notion émergente.*

*English Abstract : that story explain how, in the French corporate law, is coming out a notion impossible to translate in accountancies' figures. Authors explain how a recent French Law (2011/07/28) is trying to approach that new concept, we could call the Human Asset.*

*NDLR : cet article est un dérivé d'une précédente publication des mêmes auteurs parue en novembre 2011 sur le site web du Club Finance HEC, à : [www.hec.fr/club-finance](http://www.hec.fr/club-finance) . Il est publié ici avec l'aimable autorisation du Club Finance HEC.*

*Les indications bibliographiques ci-dessus, destinées à faciliter le référencement de cet article, ont été ajoutées par la rédaction de La revue des docteurs en droit et n'engagent pas les auteurs.*

### Article

On sait l'importance nouvelle pour certains investisseurs que revêt le capital humain de l'entreprise, apprécié à travers les multiples critères des analyses ESG / ISR et autres et l'une des bases de la notation extra financière de sa gestion. La satisfaction des salariés au travail, leur bien-être et le degré de leur participation à la gestion sont notés. Mais il s'agit davantage de conforter le rendement financier en s'assurant, selon les critères du développement durable, du bon équilibre entre facteur humain et conditions de compétitivité que de discuter des conditions d'une reconnaissance politique et financière de ce capital humain (Voir, en ce sens, l'étude publiée par le Club Finance HEC: « Libre Blanc sur le Capital Humain » en mai 2011).

Le nouveau dispositif dit de prime de partage des profits ou « prime dividendes » (loi 2011-894 du 28 juillet 2011<sup>1</sup> et circulaire interministérielle ETST1121460C du 29 juillet 2011) participe, en apparence, d'une avancée par le souhait de voir reconnaître, peut être, une participation au profit sinon une autre distribution du résultat des entreprises, dans le cadre d'une mesure temporaire que le gouvernement espère fonctionnaliste. En effet, ce nouveau dispositif doit s'appliquer jusqu'à l'intervention d'une loi qui devrait être votée au plus tard le 31 décembre 2013, en fonction des résultats de la négociation d'un accord national interprofessionnel portant sur le partage de la valeur ajoutée<sup>2</sup>.

Les motivations de cette nouvelle prime semblent couvrir deux aspects : (i) l'aspect économique de défense du pouvoir d'achat des salariés et globalement de soutien de la demande et (ii) l'aspect politique d'une plus juste répartition des résultats dans le contexte de la crise financière et économique actuelle qui appelle, par ailleurs et paradoxalement, des mesures de rigueur de la part des acteurs publics et privés<sup>3</sup>.

Le résultat désormais connu est modeste tant en termes de montant de prime versé, qu'en termes d'accords négociés peu nombreux ou d'attribution d'actions gratuites, modalité qui apparaît comme une exception (Figaro édition des 29/30 octobre 2011 et les Echos du 2 novembre 2011).

---

<sup>1</sup> Loi de financement rectificative de la sécurité sociale pour 2011

<sup>2</sup> Dont le principe avait été également impulsé à la demande du Président de la République (Rapport Cotis du 13 mai 2009).

<sup>3</sup> Cet aspect politique est d'autant plus important que la mesure a été présentée comme une mesure de justice sociale (partage des bénéfices et défense du pouvoir d'achat), semble-t-il largement plébiscitée par le public (8 des 20 millions de salariés, dont peu seront finalement éligibles ?). Le dispositif a été voté sans soutien apparent des syndicats qui pouvaient craindre une pollution des négociations à venir sur les rémunérations et avec l'opposition déclarée du patronat et de l'opposition de gauche, pour diverses raisons mais rendant plus illisibles les offres politiques en présence. Sauf également à vouloir décourager une politique trop généreuse de distribution de dividendes à l'avenir et favoriser un surplus d'autofinancement, au moment où les marchés de capitaux sont très chahutés.

De plus, il n'est pas évident de voir dans ce nouveau dispositif un bousculement des frontières entre capital et travail (affectant notamment le droit de propriété ou le contrat de travail) et beaucoup plus qu'une modalité supplémentaire et conditionnelle de rémunération.

### **1 – Le nouveau dispositif porte fondamentalement sur un élément de rémunération (« prime ») supplémentaire**

Critiqué pour la portée limitée du contenu légal et les possibilités techniques d'aboutir à des mesures très inégales entre entreprises comparables, le dispositif de la prime de partage des profits vise le versement par certaines sociétés (société dominante d'un groupe ou sociétés commerciales de plus de 50 salariés) d'une prime aux salariés justifiée par une augmentation des dividendes attribués par l'assemblée générale par rapport à la moyenne des dividendes versés au titre des deux exercices précédents.<sup>4</sup>

Pour l'essentiel, le cadre légal ne fixe aucun montant mais le principe d'une charge supplémentaire pour l'entreprise et s'est borné à rendre obligatoire l'ouverture de négociation d'un accord selon les modalités prévues pour les accords de participation pour en fixer notamment les modalités et à rendre possible pour l'employeur le fait de procéder par voie unilatérale en cas de PV de désaccord, en vue d'assurer, dans tous les cas, le versement d'une prime dans les 3 mois de l'attribution de dividendes autorisés par l'assemblée générale.

Encore, l'employeur a été dispensé de verser toute prime de partage des profits s'il a négocié un accord d'entreprise conclu après le 25 mai 2011 portant sur un avantage pécuniaire octroyé à l'ensemble des salariés quelle qu'en soit la modalité (supplément d'intéressement, gratification, actions gratuites...) qui n'est pas imposé par les dispositions légales ou conventionnelles applicables.

### **2 – Le nouveau dispositif n'emporte aucune modification des frontières légales entre actionnaires et salariés**

La détermination des règles de partage du profit reste donc l'apanage et le droit des seuls actionnaires (droit permanent attaché à l'action –art. 1844-1 du Code civil) qui peuvent verrouiller le partage actuel, en distribuant un niveau de dividendes égal ou moindre à celui du dernier exercice (ou en organisant un niveau de distribution par action juridiquement équivalent) ou en fixant un montant de prime sans qu'aucun lien ne soit établi avec le montant des dividendes (ou l'augmentation de ce montant qui en est le fait générateur) attribué par l'assemblée générale. Il n'y a donc pas de partage systématique du profit. Mais ce droit des actionnaires, attribut de la propriété des actions conformément à la loi, peut difficilement choquer.

L'opposition entre capital et travail n'est pas seulement sur le partage de la valeur ajoutée<sup>5</sup>. Elle concerne surtout le contrôle de l'entreprise qui est le premier lieu de la création de richesse pour tous les protagonistes (actionnaires, salariés, mais également fournisseurs, clients et bien sûr l'Etat et les diverses collectivités territoriales – les « stakeholders »). En ce sens, l'expression « capital humain » semble porter d'elle-même une revendication de nature politique qu'il n'est pas possible d'accueillir en l'état dans notre dispositif juridique.

Ainsi, les dispositions du droit des sociétés et du droit du travail semblent perpétuellement hésiter entre théorie contractuelle et théorie institutionnelle de l'entreprise et tentent d'assumer l'asymétrie de la place et du rôle des deux facteurs de production que sont le capital et le travail. Mais l'axe propriété l'emporte encore sur celui du contrat. La propriété justifie le pouvoir, notamment le pouvoir donné à des actionnaires de contrôle (i) de privilégier la recherche permanente du rendement et du profit, et, dans ce cadre, un développement des activités d'une entreprise en dehors de toute référence au territoire national et/ou obligation vis à vis de la collectivité nationale et (ii) d'affecter le résultat, notamment en distribution de dividendes. La propriété justifie aussi le pouvoir d'organisation de l'employeur et la subordination des salariés.

En contrepartie, les salariés co-contractants et « fournisseurs » bénéficient d'une protection légale extraordinaire (au sens du droit commun) visant à rééquilibrer un rapport de force inégal face à l'employeur, mandataire des actionnaires « propriétaires », voire face aux crypto actionnaires que sont les titulaires de valeurs mobilières composées voire les investisseurs (obligataires) et les banquiers qui ont obtenu par la loi ou se sont aménagés

<sup>4</sup> Il n'entre pas dans l'objet de cette communication d'entrer dans le détail des définitions et des règles. Voir, à ce sujet, les commentaires de la doctrine et notamment l'étude de Raymonde Vatinet (JCP S 2011, Etude 1385).

<sup>5</sup> Dont on s'accorde de plus en plus à dire qu'elle est générée dans sa plus grande part grâce au travail (au regard de l'importance du capital humain représentant de 2/3 à 3/4 du capital total selon les travaux de J. Stiglitz dans J. Stiglitz et alii – « Principes d'économie moderne » 2007 – Livre Blanc « Capital Humain » HEC précité)

contractuellement un droit de regard (voire de codécision) sur certaines décisions de l'entreprise y compris l'affectation de son résultat.

Or, les objectifs poursuivis, d'une part, par les actionnaires (stratégie globale, flexibilité de l'outil et du travail, profit plutôt à court / moyen terme) et, d'autre part, par les financiers (rendement maximum en fonction des risques) ne sont pas forcément en résonance avec les intérêts ou besoins exprimés par les salariés (stabilité de l'emploi local, amélioration des conditions de travail et de rémunération) ou par les collectivités publiques nationale ou territoriales, acteurs institutionnels de l'emploi.

Sauf dans le domaine des accords collectifs conclus, le contre pouvoir des salariés (à travers les prérogatives reconnues des IRP et syndicats) n'est pas investi d'un droit de codécision (l'information obligatoire et l'opposition déclarée sont sans conséquence sur la prise de décision in fine par l'employeur tenant sa légitimité de la propriété).

Pas davantage, l'expression « capital humain » ne recouvre une réalité juridique et comptable (le personnel est comptabilisé en charges et en comptes de tiers) et l'expression « partage des profits » n'emporte aucune conséquence sur la frontière légale actuelle entre capital et travail.

Par ailleurs, c'est à travers une relative liberté contractuelle (encadrée par les règles du droit de la concurrence) que sont traités les conflits d'intérêt et le partage de la valeur ajoutée avec les fournisseurs et les clients de l'entreprise et dans le cadre d'une relative liberté d'organisation (encadrée par le droit fiscal) que sont traités les conflits d'intérêt et le partage de la valeur ajoutée (au sens large des impôts sur l'activité, les opérations et le résultat) avec l'Etat<sup>6</sup>.

### **3 - La reconnaissance du capital humain peut-elle être également « politique » ? Les pistes d'évolution.**

#### **A - Les droits politiques des salariés peuvent être renforcés.**

Les structures juridiques existent déjà : on peut renforcer les droits politiques des salariés, via la nomination d'administrateurs représentant les salariés<sup>7</sup>, via les prérogatives données au comité d'entreprise (notamment ses prérogatives tant au conseil d'administration qu'en AG au regard de la création de VA et de l'affectation des résultats<sup>8</sup>) ou en étendant le champ de la négociation collective obligatoire. C'est d'ailleurs la tendance observée ces dernières années<sup>9</sup>.

Cette tendance est à mettre en parallèle avec l'émergence d'un « management » mandataire s'émancipant des actionnaires mandants dans des conditions où l'autorité de la compétence semble supplanter les pouvoirs des actionnaires propriétaires (lorsque dispersés)<sup>10</sup>. Dans le contexte de la grande entreprise<sup>11</sup> et en présence de conflits d'intérêts entre les actionnaires (propriétaires qui assument in fine et en droit le risque d'entreprise) et les mandataires sociaux ou managers (techniciens qui maîtrisent, en fait, l'usage des ressources de l'entreprise)<sup>12</sup>, une possible convergence entre les intérêts des salariés et les intérêts des managers existe pour une gestion de long terme, susceptible de consolider, en pratique, les droits politiques des salariés. Cependant, il est difficile de

---

<sup>6</sup> On peut imaginer (ce que certains partis politiques revendiquent) de sanctionner fiscalement les licenciements « boursiers » et positivement via un dispositif renouvelé, renforcé et simplifié... la création locale d'emplois (sorte de « prime pour l'emploi des entreprises »).

<sup>7</sup> Loi de démocratisation du secteur public qui rend ce dispositif obligatoire et dispositif facultatif pour le secteur privé, les statuts fixant les modalités de désignation. Lorsqu'il est constaté que l'actionnariat salarié représente plus de 3% du capital social, l'AG est dans l'obligation de nommer un ou plusieurs administrateurs représentant les salariés actionnaires (art. L. 225-23, al.1 et L. 225-102, al.1 C.com). Par ailleurs, une consultation des salariés actionnaires est organisée dans les SA avant chaque réunion des assemblées générales d'actionnaires en vue de désigner des mandataires pour les représenter (art. L. 225-106 C.com).

<sup>8</sup> Relevé des discussions des partenaires sociaux du 26 avril 2011, suite au rapport Cotis précité.

<sup>9</sup> Notamment la loi du 20 août 2008 portant rénovation de la démocratie sociale (rénovation des critères de la représentativité syndicale et de la négociation collective)

<sup>10</sup> Cf. la technostructure de J-K Galbraith « Le nouvel état industriel » 1967.

<sup>11</sup> La SA étant reconnue comme la forme la plus efficiente d'administration des entreprises de grande taille, en dépit d'un contrôle parfois défaillant.

<sup>12</sup> Cf la « théorie de l'agence » qui reconnaît que le mandat social implique la délégation d'un certain pouvoir de décision au mandataire (cf. Jensen & Meckling « Theory of the Firm Managerial Behaviour Agency Costs and Ownership Structure » 1976), agent qui est en position de défendre ses propres intérêts (cf. Berles & Means « The modern Corporation and Private Property » 1932).

vérifier cette convergence, les managers ou dirigeants incarnant l'employeur vis-à-vis des salariés et constituant une catégorie différente de celles des actionnaires et des salariés (niveau absolu des ressources, part variable et protections multiples : « hello », parachute et retraite garantie, absence de subordination sauf pour la recherche d'un double positionnement mandataire social de filiale et salarié de la société mère pour en cumuler tous les avantages<sup>13</sup>).

De fait, les salariés ne semblent pas avoir profité d'un certain délitement des règles du mandat et de la propriété et le législateur affronte encore et logiquement d'importantes réserves juridiques pour mettre à parité les droits des actionnaires et les droits des salariés, sans compromettre le concept de propriété.

## **B - Les discussions sur la valeur ajoutée offrent un cadre de transgression.**

Ainsi, traduire en concept de ressources à rémunérer l'expression « capital humain » reviendrait à chiffrer la contribution du facteur travail en fonction du facteur capital (capitaux engagés). En partant du bénéfice, comme nous y invite la prime dividendes, on pourrait calculer un premier niveau de rémunération des actionnaires, basé sur un intérêt financier ou le CMP des capitaux engagés<sup>14</sup>. En considération du risque pris par l'actionnaire, cette rémunération du capital aurait un caractère préciputaire.

Serait donc proposée une affectation du résultat prévoyant outre les affectations classiques aux différents postes de réserves, une répartition systématique entre rémunération de base du capital (y compris en distribuant les réserves disponibles) et sur-rémunération du travail (puisque s'ajoutant au total du coût salarial et des avantages pour les salariés) et du capital (puisque s'ajoutant aux dividendes préciputaires) et le report à nouveau.

Reste la clé de répartition à fixer pour calculer cette sur-rémunération du travail qui pourrait être égale ou en pourcentage de la sur-rémunération du capital et conditionnée par l'existence de celle-ci, et, qui ne sera sans doute pas simplement une proportion de la somme des coûts ajoutés ou de la contribution de chaque facteur économique dans les augmentations de la production, ni le ratio des deux tiers de la valeur ajoutée ou des trois quarts de la valeur globale de l'entreprise, tel que retenu pour valoriser le capital immatériel<sup>15</sup>.

Pour autant, la question reste posée d'une limite à une nouvelle répartition (i) qui ne serait pas une norme du marché observée dans les autres entreprises comparables ou dans le secteur d'activité<sup>16</sup> et donc susceptible d'affecter directement ou indirectement le financement de l'entreprise et sa compétitivité ou (ii) qui laisserait totalement de côté l'intérêt des autres « stakeholders » et la légitimité d'autres revendications de partage de la valeur ajoutée avec l'amont (les fournisseurs), l'aval (les clients)<sup>17</sup> et l'Etat (fournisseur d'infrastructures, prestataire de services publics et perceuteur d'impôts). C'est aujourd'hui la nouvelle problématique, sinon le concept (un peu détourné<sup>18</sup>) de la (bonne) gouvernance d'entreprise, i.e. celle qui intègre une performance durable, citoyenne et responsable de l'entreprise et l'enjeu d'une autre répartition de la valeur ajoutée (dans un cadre légal ou conventionnel à définir).

## **C - Les dispositions concernant l'actionnariat salarié restent une solution**

L'actionnariat des salariés ne présente pas les inconvénients juridiques et de légitimité rappelés ci-dessus, dans la mesure où il permet de rester dans le cadre légal classique d'une appropriation des droits politiques et pécuniaires par une appropriation du capital. L'actionnariat salarié a la faveur des pouvoirs publics mais également des entreprises qui poursuivent ainsi plusieurs objectifs : financement qui en résulte, mode de rémunération différée (fiscalement encouragée), fidélisation des salariés à l'entreprise par le développement d'un intérêt commun et constitution d'un bloc d'actionnaires susceptible d'aider les organes dirigeants (et bloc majoritaire) à mieux résister à une acquisition hostile.

<sup>13</sup> Et contourner notamment la règle de révocation « ad nutum ».

<sup>14</sup> i.e. qui ne soit plus automatiquement une norme autoprotéclmée de création de valeur actionnariale.

<sup>15</sup> Voir pour le détail du calcul de valorisation : Alan Fustec et Bernard Marois « Valoriser le capital immatériel de l'entreprise » Ed. d'Organisation 2006 et J. Stiglitz Op. cit. Par ailleurs, le ratio rémunérations / VA atteint le chiffre des 2/3 depuis de nombreuses années, même s'il a subi une baisse sensible depuis la décennie 1990 (66,5 en moyenne contre 74,8 % pour la décennie 1980) au profit de la rémunération du capital (Alternatives économiques – HS N°90 les chiffres 2012).

<sup>16</sup> Ce benchmark pouvant renvoyer à des groupes étrangers évoluant dans un cadre juridique ne pratiquant aucune sorte d'ouverture sur le partage de la valeur ajoutée.

<sup>17</sup> Et des raisonnements souvent entendus, sur un plan macroéconomique, d'une meilleure répartition de la VA en raisonnement filière.

<sup>18</sup> Les théories sur le gouvernement d'entreprise (« Corporate Governance ») avaient initialement pour finalité de remettre les actionnaires (pas les salariés) au cœur du pouvoir dans l'entreprise au détriment des managers devenus incontrôlables.

Si la volonté d'association est exprimée par les actionnaires « traditionnels » (la participation au capital des salariés relève d'une autorisation de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires qui acte notamment l'augmentation de capital réservée<sup>19</sup>), la question d'un « affectio societatis » partagé par les salariés se pose. L'actionnariat salarié pour prendre toute sa place doit faire l'objet d'un accompagnement pédagogique d'envergure pour que les salariés s'approprient davantage les enjeux politiques et les enjeux financiers de rémunération différée et d'investissement.

Dans tous les cas, il n'y a plus ici de « capital humain », mais simplement du « capital », capital qui peut être levé en considération de la qualité de salariés de l'entreprise, salariés participant à la gestion de l'entreprise, dans un canevas qui n'est plus la seule revendication d'un intérêt catégoriel mais l'intérêt de l'entreprise dont ils sont en partie propriétaires<sup>20</sup>. In fine, combiné au droit de regard étendu du comité d'entreprise, le développement de l'actionnariat des salariés devrait empêcher une gestion trop « boursière » et de court terme de l'entreprise et permettre un autre partage de ses résultats<sup>21</sup>, sans éviter les décisions qu'impose le cadre concurrentiel.

Partage de la valeur ajoutée (dans une mesure raisonnable) et développement de l'actionnariat salarié devraient constituer la boîte à outils de toute réforme sur le capital humain.

---

<sup>19</sup> Délibération sur une augmentation réservée aux salariés adhérents à un PEE obligatoire et préalable à toute augmentation de capital (art. L. 225-129-6, al.1 C. com.)

<sup>20</sup> Compte tenu des besoins en capitaux, sauf à transformer toutes les sociétés en sociétés coopératives à la faveur de difficultés financières rencontrées, chacun comprend que faute d'instruments suffisamment puissants d'épargne collective (tels que les fonds de pension à l'anglo-saxonne) qui pourraient permettre une gestion indirectement majoritaire de l'entreprise par des salariés, la part de capital accessible aux salariés concernés restera (très) minoritaire.

<sup>21</sup> A l'opposé des dérives financières « court-termistes », des études rapportées dans le cadre du groupe de travail sur le capital humain tendent à démontrer qu'un capital humain bien géré est porteur de profit sur le long terme pour l'entreprise (Livre Blanc « Capital Humain » op. cit.)