



#PEM164 - Actionnariat salarié : Aux actes, investisseurs !

Deux ans après l'assouplissement des règles encadrant l'actionnariat salarié par la loi Pacte, les fonds et leurs participations commencent tout doucement à se saisir des nouveaux instruments à leur disposition. L'enjeu pour eux est d'aller au-delà de leurs montages classiques de management packages pour démocratiser le partage de la valeur. Le mouvement est enclenché et doit encore trouver son rythme de croisière.

« Il y a une vraie pression de la part des LPs, qui regardent de près ce type de sujet et en font un critère de sélection au moment de choisir les GPs chez qui ils vont investir », Isabelle [Cheradame](#), [Scotto Partners](#)

Les salariés des Zelles ont ouvert la voie, nourrissant sans doute le secret espoir d'être suivis par d'autres. L'ensemble des 500 collaborateurs de cette ETI industrielle, fabricant de portes et fenêtres et premier employeur des Hautes-Vosges, a souscrit à un FCPE de reprise devenu l'actionnaire de référence de l'entreprise à l'occasion de sa cession par MBO & Co et Société Générale Capital Partenaires. Le solde du capital est partagé entre plusieurs fonds : Bpifrance, BNP Paribas Développement, Caisse d'Épargne Grand Est Equity, Euro Capital (conseillé par Turenne Groupe) et l'Institut Lorrain de Participations. C'est la première fois qu'un tel instrument, créé par la loi Pacte, est utilisé en France depuis la promulgation du texte en 2019.

« Dans ce dossier, le FCPE des salariés était en concurrence avec un fonds d'investissement majoritaire. J'ai le sentiment que cela devient une véritable alternative aux LBO classiques, principalement pour les entreprises du small et midmarket, aux valorisations inférieures à 75 millions d'euros. Je pense toutefois que la participation de fonds professionnels à ces opérations est un plus, car ils apportent des réseaux, des contacts et un accompagnement, analyse Jean-Philippe Debas, président d'Equalis Capital, une société de gestion spécialisée dans la gestion de ces fonds communs de placement d'entreprise qui a accompagné les salariés des Zelles. Après un sondage des salariés, nous avons obtenu une promesse de vente de MBO & Co, valable quatre mois et sur la base d'un prix fixe, alors même que le FCPE n'avait pas encore été créé. Nous avons ensuite obtenu l'agrément AMF pour ce véhicule et nous avons lancé la souscription pour lever l'option d'achat au fonds. Une gouvernance spécifique a été mise en place ultérieurement avec trois blocs : les salariés, Bpifrance et BNP Paribas Développement. »

Intérêt accru des fonds

Ce FCPE de reprise doit être l'instrument permettant de donner un nouveau souffle à l'actionnariat salarié. Sa mise en place coïncide avec une prise de conscience générale, notamment parmi les acteurs du capital-investissement mais pas seulement, que le partage de la valeur au-delà du cercle des cadres dirigeants doit être encouragé. Dominique Gaillard en a d'ailleurs fait un marqueur fort de son mandat à la tête de France Invest, l'association publiant son guide « Partage de la création de valeur entre actionnaires et salariés – Recommandations pour la mise en œuvre » dès 2019. « France Invest est très moteur sur cette question et je ne serais pas surpris par ailleurs que des critères quantitatifs de partage de la valeur soient à terme institutionnalisés à l'instar des critères ESG. En outre, il y a une vraie pression de la part des LPs, qui regardent de près ce type de sujet et en font un critère de sélection au moment de choisir les GPs chez qui ils vont investir », observent Jérôme [Commerçon](#) et Isabelle [Cheradame](#), associés chez [Scotto Partners](#).

« L'intérêt et le questionnement des fonds pour ces dispositifs collectifs sont très forts et nous accompagnons de plus en plus de sociétés de leurs portefeuilles sur ce type d'opérations. Cet engouement est le fruit de la loi Pacte et de la volonté des investisseurs de répondre aux attentes autour de l'ESG : introduire ces

0RY1RWZAmyY0qJrcJrDDPBVUJH8uPftChCf93MJuXgwGV3aPFXhEqHOGi660piWpTg4xQCuBf19z6NYV6Cu0QZjc5



[Visualiser l'article](#)

« systèmes de partage de la valeur avec le plus grand nombre constitue un élément central de l'appréciation d'une gouvernance de qualité, confirme Alexis de Rozières, directeur associé chez le spécialiste de l'épargne salariale Eres, lui-même participation d'IK Investment Partners. Les fonds et leurs participations se montrent également très sensibles aux études que nous publions montrant le lien entre fidélisation des salariés, adhésion des équipes au projet de développement porté par les actionnaires et présence d'un dispositif d'actionnariat collectif. »

Anticipation, pédagogie, transparence

Bien sûr, les fonds de private equity sont familiers de ces problématiques de partage de la valeur dans la mesure où le management package est inhérent à tous leurs deals. L'idée est maintenant d'aller un cran plus loin et de s'emparer de ces nouveaux outils de démocratisation. « Une opération d'actionnariat salarié collective au travers d'un plan d'épargne pourra prendre deux formes : une détention des actions directement par les salariés (la tenue de registre) ou la détention au travers d'un FCPE. Cette seconde option aura souvent la faveur des fonds et de leurs participations, car elle permettra des économies d'échelle et d'éviter une gestion administrative d'autant plus importante que le nombre de salariés est élevé. Elle nécessitera néanmoins une pédagogie importante vis-à-vis des fonds, qui devront ajuster le pacte d'actionnaires aux spécificités du FCPE, tant sur la question de l'apport des titres à des opérations futures que sur les règles de valorisation, met en perspective Alexis de Rozières. Ces deux points sont en effet soumis à une législation visant à protéger les salariés actionnaires. Nous n'avons néanmoins pas connu à ce jour de cas où une opération n'aurait pas été à son terme pour cette raison. »

Au moins trois autres mesures incluses dans la loi doivent permettre de franchir ce nouveau cap : « Avec la loi Pacte, il est maintenant possible d'intégrer jusqu'à un an de salaire dans les FCPE, contre trois mois auparavant, ce qui donne la possibilité de lever des montants plus importants. Ensuite, le texte prévoit que l'entreprise peut abonder le fonds jusqu'à 300 % du montant investi par les employés (avec un plafond correspondant à 14,4 % du plafond annuel de la Sécurité sociale qui se situe, en 2021, à 41 136 euros, NDLR). Enfin, une décote de 30 % peut être appliquée sur le prix des actions destinées aux salariés, ce qui, ajouté au fait que ces derniers investissent le plus souvent leur intéressement plutôt que leur salaire de base, constitue un garde-fou important contre la perte en capital », énumère Jean-Philippe Debas.

Toutefois, la mise en place de ces nouveaux outils à grande échelle ne va pas se faire d'un claquement de doigts. « Je ne suis pas sûr que l'exemple des Zelles soit si facilement reproductible que cela, car il suppose de mobiliser tous les salariés et nécessite donc une volonté forte du top management. Certes, des avantages fiscaux sont prévus, mais l'expérience d'autres dispositifs montre qu'ils ne sont pas forcément utilisés, prévient Jérôme Commerçon, chez Scotto Partners. De surcroît, ces montages posent plusieurs problèmes de mise en place : le FCPE fonctionne très bien dans un contexte franco-français, mais qu'en est-il dans une entreprise internationale ? Est-ce qu'il peut bénéficier de l'effet de levier et donc être placé au niveau de la holding de reprise ? Enfin, est-ce que l'entreprise peut supporter les coûts parfois importants qu'il implique ? »

Alexis de Rozières, d'Eres, complète : « Pour qu'une opération d'actionnariat salarié soit réussie, nos conseils aux fonds de private equity sont les suivants : anticiper au maximum au moment de la transaction en définissant la part du capital qui sera ouverte, les modalités de cet accès au capital (cession ou augmentation de capital), le type d'actions qui sera proposé et l'éventuel effort complémentaire qui sera consenti (abondement et/ou décote) ; définir avec l'entreprise les modalités de mise en œuvre de l'opération, les entités juridiques concernées avec la mise en œuvre de solutions pour les filiales étrangères, le niveau maximal d'investissement par salarié entre autres. Enfin, et ce n'est pas la moindre des précautions à prendre,

OR YIRWZA m v Y Y 0 q J r c J r D D P B U J H 8 u P t C h C f g 3 M J u x g w G V 3 a P r X h E q H O G i 6 6 0 p i W p T g 4 x Q C u B f i 1 9 z 6 N Y V 6 u b 0 Q z j c 5

[Visualiser l'article](#)

il est nécessaire de communiquer pendant la phase préparatoire et au moment de l'opération pour en faire un vrai moment d'adhésion de tous au projet de l'entreprise. »

De la convention de partage de la plus-value au manpack

Si les exemples manquent encore pour se faire une idée précise de la physionomie de ces programmes et de l'articulation entre les manpack et les fonds de salariés, quelques pistes peuvent déjà être ouvertes. « Nous pourrions voir une gradation en trois phases : la première consisterait à mettre en place une convention de partage de la plus-value, qui n'impose pas d'être actionnaire de l'entreprise ni de prendre un risque financier et permet de toucher tout le monde ; la deuxième passerait par la mise en place d'un programme d'actionnariat salarié avec – en cas d'investissement – un profil de risque plus maîtrisé ; et la troisième serait le management package avec effet de levier, avec un investissement plus significatif et plus risqué et un retour plus important, destiné aux équipes dirigeantes et placé au niveau de la holding, explique Isabelle Cheradame. Nous ne sommes qu'au début d'une nouvelle tendance, il faut donc le temps de mettre en place les outils les plus adéquats. »

Une chose est sûre, les promoteurs de ces nouveaux dispositifs d'alignement des intérêts avec les salariés jouent sur du velours dans le contexte actuel. Car, comme le dit Jean-Philippe Debas, président d'Equalis Capital, « pour les fonds, l'idéal reste d'être majoritaire et certainement pas de composer avec les salariés. Mais ce monde-là est maintenant derrière nous et il y a une forte demande de transparence et de responsabilité de la part des collaborateurs. Le moment est donc venu de passer des paroles aux actes. »

Edouard Lacoste Lagrange



© D.R..

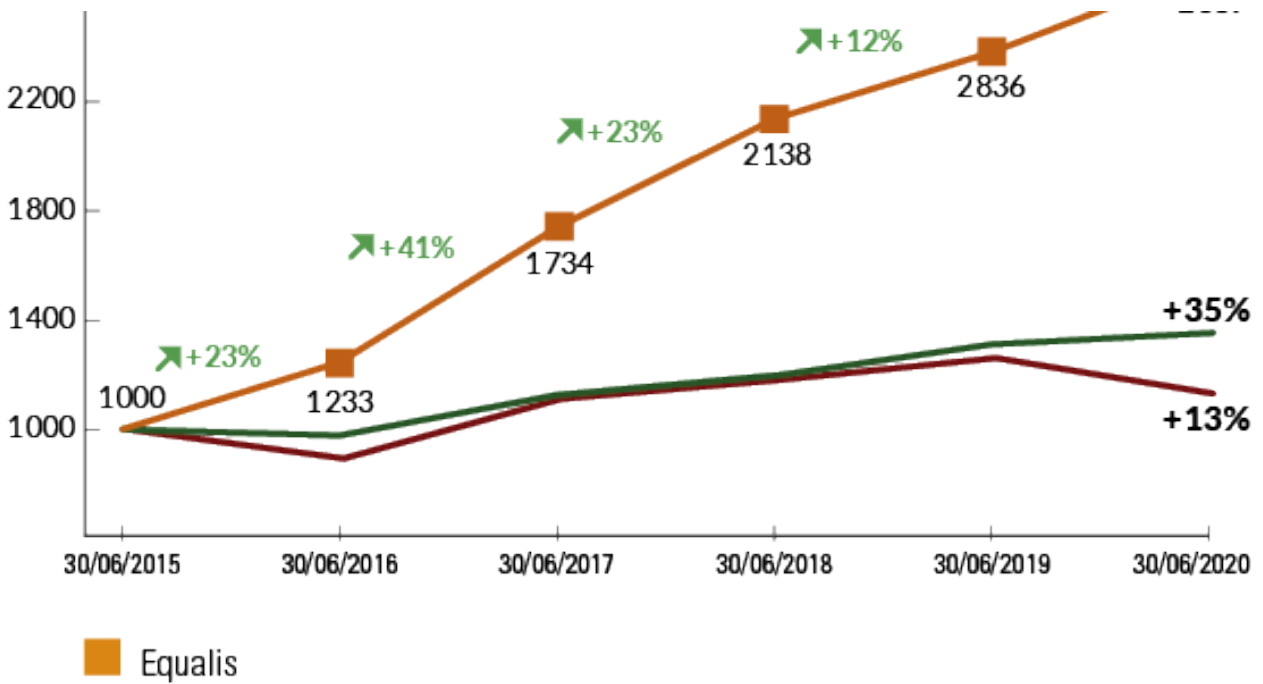
www.pemagazine.fr
Pays : France
Dynamisme : 1

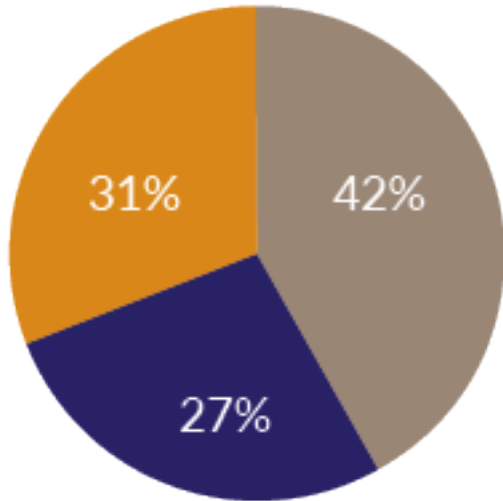


[Visualiser l'article](#)



ORYIRWZAmyYY0qJrcJrDDPBVUJH8uPtChCf3MjwXgwGV3aPFXhEqHOi660piWpTg4xQCuBf19z6NYV6Cub0QZic5





- Pas d'investisseur financier
- Investisseur financier minoritaire
- Investisseur financier majoritaire

0RY1RWZAmyYY0qJrcJrDDPBVVUH8uPtChCfG3MJuXgwGV3aPFXhEqHOGL660piWpTg4xQCuBf19z6NYYV6Cub0Zj5