

## PARTAGE DE VALEUR ET LBO

par Julien Brami<sup>1</sup>, Marina Guérassimova & David Chekroun<sup>2</sup>



La première ordonnance relative à l'intéressement et à la participation des salariés date des premières réformes de la Vème République naissante. Son titre évocateur : « Ordonnance n° 59-126 du 7 janvier 1959 tendant à favoriser l'association ou l'intéressement des travailleurs à l'entreprise » marque parfaitement l'ambition – très mesurée – de ce premier mouvement.

Et ce premier mouvement n'aura pas eu le succès escompté en raison notamment de la défiance de l'ensemble des parties prenantes. L'article du Monde en date du 10 janvier 1959<sup>3</sup> est encore plus sévère en rapportant que la mesure, à l'époque, déjà pourrait-on dire, ne répondait pas aux inquiétudes du monde syndical, relativement à l'assainissement de l'économie et à la question du pouvoir d'achat.

Huit ans plus tard, le gouvernement améliore sa copie et se dote d'une nouvelle ordonnance : « Ordonnance n° 67-693 du 17 août 1967 relative à la participation des salariés aux fruits de l'expansion des entreprises. ». L'exposé des motifs est éloquent et il convient de relire notamment le deuxième paragraphe pour s'en convaincre :

*« Il faut faire participer les travailleurs à l'expansion des entreprises et les y intéresser directement, et cela d'autant que le Ve Plan subordonne justement la croissance économique à une augmentation des investissements dus principalement à l'autofinancement ; dès lors, le progrès, œuvre de tous, doit être pour tous une source d'enrichissement, ce qui signifie que tous doivent prendre une part de l'accroissement du capital qu'il entraîne. »*

Là encore, l'objectif n'est pas, directement, le pouvoir d'achat. On peut même lire, au sein de ce deuxième paragraphe, l'émergence d'un enjeu de démocratie économique : « le progrès, œuvre de tous, doit être pour tous une source d'enrichissement ».

Cet enjeu démocratique est aussi l'un des moteurs de Louis Kelso<sup>4</sup> quand il organise, en 1956, la reprise du *Peninsula Newspaper* par ses salariés, sous le format qui sera connu sous le nom d'ESOP, Employee Stock Ownership Plan.

---

<sup>1</sup> **Julien Brami**, dirigeant de services financiers, a mené sa carrière au sein de grandes institutions financières (AXA, CNP, Caisse des Dépôts, Aviva) et plus récemment était CEO de l'UFF, établissement de crédit de plus de 1.400 collaborateurs dédié à la gestion de patrimoine de ses 200.000 clients.

<sup>2</sup> **David Chekroun**, professeur de droit des affaires à ESCP Business School et directeur de l'Institut for Corporate Governance.

<sup>3</sup> [https://www.lemonde.fr/archives/article/1959/01/10/les-milieus-syndicaux-accueillent-avec-reserves-les-contrats-d-interessement-a-l-entreprise\\_3142124\\_1819218.html](https://www.lemonde.fr/archives/article/1959/01/10/les-milieus-syndicaux-accueillent-avec-reserves-les-contrats-d-interessement-a-l-entreprise_3142124_1819218.html)

<sup>4</sup> Voir notamment, L. O. Kelso, M. J. Adler, *The Capitalist Manifesto*, Random House, New York 1958, réimpression en 2011.

Aujourd'hui, aux Etats-Unis, les ESOPs seuls (indépendamment des autres formes de participation des salariés) couvrent près de 6.500 entreprises pour presque 14 millions d'employés et 1,6 trillions d'actifs<sup>5</sup>.

Depuis, les dispositifs ont évolué et se sont multipliés mais les grands enjeux restent les mêmes : un enjeu de démocratie économique, d'une part, car « il faut faire participer les travailleurs à l'expansion des entreprises » et, d'autre part, un besoin toujours répété de pouvoir d'achat. Malgré un succès aujourd'hui évident, avec 9,5 millions de salariés bénéficiant d'un dispositif d'intéressement ou de participation<sup>6</sup>, le sujet reste suffisamment symbolique pour que le gouvernement ait été jusqu'à nommer des « ambassadeurs à l'intéressement et à la participation » en 2020.

En parallèle de ces évolutions, la vie des entreprises a été bouleversée par l'émergence du Private Equity, nouvelle forme de financement et de management des entreprises. Cette nouvelle forme de management des entreprises est notamment caractérisée par une accélération des cycles de croissance - organique et par acquisition -, de création de valeur et de la fréquence de rotation des actionnaires.

Dans ce dispositif, la question de la place des « travailleurs » et de leur « participation à l'expansion des entreprises » apparaît encore une fois des deux côtés de l'Atlantique.

Il faut souligner la création aux Etats-Unis de Ownership Works, association réunissant acteurs du Private Equity, institutions financières, conseils et fonds de pension, avec un slogan « We're reimagining equity to build wealth for all » et un objectif « Create \$20 Billion of Wealth in 10 Years »<sup>7</sup>. Ownership Works a été créé par Pete Stavros, également Co-Head of US Private Equity au sein de KKR et qui nous a fait l'honneur, avec Jérôme Nommé, Partner et responsable des activités de KKR en France de répondre à nos questions dans ce numéro.

En France, c'est l'instauration du contrat de partage de plus-values par l'article 162 de la loi Pacte<sup>8</sup> et soutenu par France Invest qui ouvre ce nouveau champ de l'intéressement des salariés. Cet article 162 crée le chapitre XI du Titre 3 du Code du commerce entièrement, intitulé « Du partage des plus-values de cession de titres avec les salariés de société (Articles L23-11-1 à L23-11-4) » et permet ainsi la mise en place en France de dispositif de partage de plus-value de cession entre fonds d'investissement LBO et salariés des entreprises cible. Claire Chabrier, présidente de France Invest, inscrit ce partage de plus-value au sein des enjeux de croissance durable et plus particulièrement comme un contributeur important à la dimension sociale de l'ESG. Nous la remercions de l'échange que nous avons eu et que nous avons pu retranscrire ici.

Evolem, le fonds dirigé par Nicolas Rousset, assume un rôle de pionnier en France, avec déjà six dispositifs mis en place, et un engagement de mise en place systématique pour l'ensemble des nouveaux investissements majoritaires.<sup>9</sup> Nicolas Rousset, son président a partagé avec nous son expérience et sa vision.

L'intéressement et la participation des salariés sont des sujets de conviction et d'engagement mais aussi des sujets éminemment techniques et complexes. Nous remercions les éclairages apportés par les praticiens, Alexis de Rosière et Marie Noëlle Auclair, de la société Eres, qui détaillent dans leur article l'ensemble des outils d'intéressement et de participation. Nous tenons également à remercier Stéphane Letranchant et Alice Mourot du cabinet Volt qui analysent les enjeux techniques soulevés par l'application de l'article 162 de la loi Pacte.

L'histoire nous a montré que ces dispositifs prennent du temps à trouver leur place. Ils doivent être travaillés et re-travaillés pour être généralisés. Ce numéro a vocation, en présentant les expériences de différents praticiens, à participer à cet exercice d'amélioration et de diffusion.

---

<sup>5</sup> <https://www.nceo.org/articles/employee-ownership-by-the-numbers>

<https://dares.travail-emploi.gouv.fr/publication/participation-interessement-et-epargne-salariale-en-2020>

<sup>7</sup> <https://ownershipworks.org/>

<sup>8</sup> LOI n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises (PACTE).

<sup>9</sup> <https://evolem.com/le-partage-de-la-valeur-chez-evolem/>

« LE PARTAGE DE CRÉATION DE VALEUR  
EST PLUS QUE JAMAIS LE MOYEN  
DE VALORISER LE CAPITAL HUMAIN »



*Interview de Claire Chabrier, Présidente*



*Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par  
Julien Brami, Marina Guérassimova & David Chekroun (ESCP Business School)*



*En 2019, la Loi Pacte a favorisé les dispositifs de partage de la plus-value. Quel est votre premier bilan de cette réforme que France Invest appelait de ses vœux ?*

**Claire Chabrier :** Le partage de la plus-value est incontestablement une innovation juridique majeure. Ce dispositif permet aux salariés de bénéficier des fruits de la création de valeur de l'entreprise sans pour autant leur imposer de devenir actionnaire. Nous observons que plusieurs membres l'ont mis en place. Compte tenu des délais imposés par les textes, nous ne serons pas en mesure d'avoir les premiers retours d'expérience du partage de la plus-value avant 2024.

*Entre FCPE et partage de la plus-value, y a-t-il un dispositif qui vous semble plus adapté aux entreprises sous LBO ?*

**Claire Chabrier :** Les deux dispositifs peuvent être utilisés par les entreprises sous LBO. Le choix du dispositif dépendra du dirigeant et des actionnaires. Ils ne poursuivent pas les mêmes objectifs en termes de temporalité. Le partage de la plus-value sera mis en place dès le début de l'opération d'acquisition mais les salariés n'en percevront le résultat que lors de la cession par l'actionnaire de sa participation. Alors que la mise en place d'un FCPE d'actionnariat salarié interviendra quelques mois après l'acquisition et les salariés

qui souscriront au fonds pourront demander le remboursement de tout ou partie soit au bout de 5 ans soit en cas de déblocage anticipé.

Chacun de ces dispositifs a ses avantages et ses inconvénients. A notre sens, c'est un choix qui est propre à la situation à l'entreprise. L'adoption du dispositif repose sur un consensus entre l'ensemble des parties prenantes (salariés, dirigeants, actionnaires). En tous les cas, il est certain que mettre en place l'un ou l'autre de ces dispositifs vient renforcer l'attractivité à l'embauche de l'entreprise mais aussi assurer à terme un accroissement du pouvoir d'achat des salariés.

*Aujourd'hui, vous proposez d'aller plus loin. Quelles sont les mesures et qui vous semblent nécessaires ?*

**Claire Chabrier :** Effectivement, dans notre programme 2022-2027, nous proposons d'aller plus loin en allégeant le coût de ces dispositifs pour les entreprises de moins de 500 salariés par la suppression du forfait social. Cette mesure permettrait de renforcer de façon importante l'attractivité de ces dispositifs et d'augmenter encore leur diffusion.

*France Invest et ses membres sont particulièrement mobilisés pour porter les enjeux ESG dans les PME et ETI*

*françaises. Quelle est la place de l'intéressement des salariés dans ce mouvement de fond ?*

**Claire Chabrier :** Comme vous le savez, France Invest milite depuis toujours pour une croissance durable. A notre sens, les enjeux environnementaux sont indissociables des enjeux sociaux. Il est donc important d'inscrire le partage de la valeur dans les stratégies ESG. Dans le contexte inflationniste actuel, il est d'autant plus important d'intéresser tous les collaborateurs à la création de valeur de l'entreprise et de matérialiser la valeur de leur travail collectif au travers de dispositifs d'actionnariat salarié.

Le partage de création de valeur est plus que jamais le moyen de valoriser le capital humain. Cela crée une communauté d'intérêt. C'est un avantage financier potentiel pour ceux qui en bénéficient et c'est aussi un moteur de croissance supplémentaire pour l'entreprise.

Nous avons déjà été aux avant-postes pour proposer des formats innovants dans la loi PACTE, mais nous devons maintenant faire le maximum pour que les meilleures pratiques puissent se déployer dans le plus grand nombre d'entreprises : nous ambitionnons 100 % de couverture par des mécanismes de partage de la valeur ou d'actionnariat salarié dans les entreprises que nous accompagnons.

**France Invest** est une organisation professionnelle rassemblant **près de 400 sociétés de gestion françaises** ainsi que **près de 180 sociétés de conseil**.

France Invest promeut avec conviction leur travail d'accompagnement des entreprises non cotées et leur rôle central dans une économie vivante. Les membres de France Invest permettent aux investisseurs institutionnels, comme aux épargnants privés, de soutenir des entreprises qui se développent ou de financer des infrastructures qui améliorent la vie des Français.

Véritable place d'échanges, de réflexion et de mise en valeur des bonnes pratiques au sein de l'écosystème financier, France Invest soutient plus particulièrement les initiatives de ses membres et celles des entreprises qu'ils accompagnent en faveur de la création d'emploi et de la transition vers une **croissance plus durable et plus juste**.

# « L'ACTIONNARIAT SALARIÉ PEUT CONSTITUER UN LEVIER PUISSANT POUR AMÉLIORER LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE »

*Interview avec Pete Stavros, Partner, Co-responsable de l'activité Private Equity Amériques  
et Fondateur de l'ONG Ownership Works,  
et Jérôme Nommé, Partner et Responsable des activités en France*

## KKR



*Pete Stavros*



*Jérôme Nommé*

*Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par  
Julien Brami, Marina Guérassimova & David Chekroun (ESCP Business School)*



***KKR est l'un des pionniers du Private Equity et des LBO. Dans l'histoire et le développement du Private Equity, quelle est la place pour l'actionnariat salarié ?***

Le Private Equity a pour objectif d'aligner les intérêts et c'est exactement ce que l'actionnariat salarié contribue à faciliter.

Alors que notre industrie continue de se développer, nous avons besoin d'une meilleure définition du "S" d'ESG. De nombreuses personnes travaillent sur les enjeux liés au climat, mais trop peu se concentrent sur la question de la

durabilité sociale. À mesure que nous progressons, la question de la propriété élargie a le potentiel de devenir un élément fondamental et structurant de la durabilité sociale, bien au-delà du seul secteur du Private Equity, mais dans le monde de l'entreprise en général.

***De votre point de vue, quels sont les marchés les plus avancés dans ce domaine ? Pourriez-vous comparer le marché américain et le marché français sur ce sujet ?***

Nous sommes encore trop peu avancés dans ce domaine de façon générale. Selon la Réserve fédérale américaine,



les 50 % des actifs les plus précaires détiennent moins de 1 % des actions américaines – il reste donc un long chemin à parcourir. En ce qui concerne la France, nous saluons les avancées récentes dans ce domaine, notamment grâce à la Loi PACTE qui a simplifié les mécanismes tels que l'intéressement, la participation et l'actionnariat salarié en rendant la fiscalité plus simple et plus attractive. Ce sujet va rester une priorité dans les années à venir et l'association France Invest contribue largement à faire bouger les lignes dans ce domaine.

***Quel rôle jouent ces systèmes dans votre stratégie en France ? Qu'attendez-vous d'eux ?***

Nos efforts en matière d'actionnariat salarié ont déjà débuté aux États-Unis et nous commençons à les mettre en œuvre en Europe. Nous ne doutons pas que les résultats puissent être similaires notamment dans la mesure où cette approche contribue à significativement renforcer la culture d'entreprise, la satisfaction des salariés et permet ainsi de meilleurs retours sur investissement pour l'ensemble des parties prenantes.

***Il existe deux grands types de dispositifs d'intéressement sur le marché français : d'une part, les achats d'actions par les salariés (en actions et obligatoires), parfois avec abondement, et d'autre part, les dispositifs résultant du partage des plus-values permis par la loi PACTE. Avez-vous une préférence ? Cela dépend-il de la situation ?***

En France, le partage de valeur avec les employés peut en effet prendre deux formes pour les sociétés non-cotées : l'intéressement-participation qui peut être investi au sein de Plan Epargne Entreprise dont les sous-jacents sont par exemple les titres de la société, ou les dispositifs d'actions gratuites (AGA). Les salariés ont donc la possibilité d'obtenir des actions par voie d'attribution d'actions gratuites, mais cela ne peut pas dépasser 10 % du capital de l'entreprise. Certains acteurs souhaitent d'ailleurs aller au-delà de ce seuil afin de pouvoir davantage associer les collaborateurs à la réussite de leur entreprise, ce que nous souhaitons soutenir.

***L'engagement des employés est désormais considéré comme un facteur clé de la performance des entreprises. Constatez-vous que ces mesures ont un fort impact ? Sur les relations sociales, notamment avec le CSE (et / ou les représentants des salariés) ?***

Absolument, nous considérons que l'actionnariat salarié, lorsqu'il est associé à l'engagement des salariés et au coaching financier, peut constituer un levier puissant pour améliorer la performance de l'entreprise. Nous l'avons vu récemment aux États-Unis à travers l'exemple d'Ingersoll Rand où 16 000 employés sont devenus actionnaires de l'entreprise – contre seulement 86 lorsque nous avons initialement investi dans cette société. Tous les employés de cette société bénéficiant d'au moins quatre années d'ancienneté ont reçu 100 % de leur revenu annuel en actions. Cet avantage supplémentaire et gratuit est venu s'ajouter aux salaires et aux augmentations de salaires, s'en rien retirer aux employés. L'engagement des collaborateurs a été transformé en profondeur (passant de 20 à 90) et le taux de démissions est passé de 20 % par an à 2,5 %. Il est important de noter que cela a nécessité 9 ans de travail de fond. Créer une nouvelle culture d'entreprise autour de l'actionnariat salarié demande du temps et une vision nouvelle qui va bien au-delà de la simple distribution d'actions.

***Enfin, quels sont les développements qui, selon vous, accéléreraient l'adoption de ce type de régimes en France ?***

On évoque trop souvent les difficultés techniques liées au déploiement des programmes d'actionnariat salarié, notamment dans certains pays d'Europe où les régimes juridiques et fiscaux sont complexes. Nous y sommes déjà parvenus dans plus de 80 pays au sein d'entreprises ayant une présence mondiale. Même dans des pays en apparence compliqués. Le vrai défi c'est de savoir répondre aux idées reçues, parfois profondément ancrées, qui laissent encore penser que seuls les dirigeants peuvent ou doivent en bénéficier, tant un tel changement nécessite du temps et une approche dont les résultats sont encore méconnus. Cette nouvelle approche, concertée, sur un temps long et déployée de façon cohérente prend pour autant de plus en plus d'ampleur.

# LA MISE EN PLACE DE L'ACTIONNARIAT SALARIÉ : UN PROJET GLOBAL QUI IMPLIQUE LE MANAGEMENT ET LES ACTIONNAIRES

*par Alexis de Rozières, Président d'Eres Gestion, et  
Marie-Noelle Auclair, Directrice Le Cube Expertise et Solutions*

eres.



*Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par  
Julien Brami, Marina Guérassimova & David Chekroun (ESCP Business School)*



**D**oublement de l'actionnariat salarié dans les PME entre 2015 et 2021, 9 entreprises sur 10 satisfaites de ces opérations, la majorité d'entreprises souhaitant renforcer les dispositifs : les résultats de la deuxième édition du « **Panorama de l'actionnariat salarié dans les PME** » Eres – OpinionWay montrent une réelle dynamique de la thématique portée en particulier par les entreprises sous LBO.

Le caractère collectif des opérations de plus en plus présentes est également le reflet de la volonté des fonds de Private Equity d'inscrire le sujet au sein d'une politique RSE.

Des freins subsistent : confidentialité, transmission et gouvernance. Ces questions doivent être abordées et trouvent bien souvent des réponses adaptées aux objectifs des actionnaires et dirigeants.

L'actionnariat salarié collectif nécessite un accompagnement de toutes les parties prenantes (actionnaires, direction, management, Equipes RH, représentants du personnel, salariés, avocats, experts indépendants) en amont du projet, en phase de déploiement et dans le suivi de l'opération. Le choix d'un partenaire de confiance est donc absolument indispensable.

## 1 – Quand se lancer ?

**Peu d'entreprises sont structurellement inadaptées à l'actionnariat salarié.** Certaines peuvent en revanche traverser des moments dans lesquels une telle opération n'est pas pertinente. Pour ne pas se tromper de combat, il convient alors de se poser **3 questions essentielles** :

1) Les actionnaires sont-ils désireux de partager le capital et la valeur associée avec les collaborateurs, avec quel ordre de grandeur et à quel horizon ?

2) Acceptent-ils la présence des salariés ou de leurs représentants à l'AG et le partage de l'information ?

3) La situation financière et sociale de l'entreprise permet-elle sans risque de rejet ou de difficultés différées, de proposer aux collaborateurs de devenir actionnaires ?

Si la réponse est négative à la première question, il sera **souvent préférable de se tourner vers d'autres mécanismes de partage du profit** (participation ou intéressement, ...). Pour les deuxièmes et troisièmes questions, le « non » doit appeler à la vigilance mais n'est pas rédhibitoire.

## 2 - Partir des objectifs et non des outils.

Il existe **de nombreuses solutions permettant d'associer les salariés au capital**. Avant de plonger dans la boîte à outils, il convient de se poser les bonnes questions pour s'assurer que le dispositif choisi répondra aux objectifs RH et/ou business de l'entreprise.

Dans le cadre d'un LBO, les questions relatives à l'ouverture du capital aux collaborateurs doivent idéalement être posées au moment du deal même si l'opération au profit des salariés intervient dans un second temps.

8 questions à se poser avant de choisir son dispositif :

- 1) Quel objectif ?
- 2) Quelle fréquence ?
- 3) Quelle population et sur quel périmètre ?
- 4) Effet immédiat ou différé ?
- 5) Quelle prise de risque financière des salariés ?
- 6) Quelle part du capital ?
- 7) Quelle nature de titre de l'entreprise ?
- 8) Quelle gouvernance ?

### Le choix de la nature de titre

Obligation, AO, ADP Taux, Ratchet sont éligibles à un FCPE, le choix devra être réalisé en fonction de l'objectif des actionnaires :

- 1) Investissement Pari Passu : alignement d'intérêt entre salariés et actionnaires financiers
- 2) ADP Taux ou obligation de l'entreprise : lisibilité pour les salariés de la performance de leur investissement tout en assurant une source de financement pour l'entreprise
- 3) Sweet Equity et ADP Ratchet : plus difficilement lisible pour les salariés, ces titres permettent d'aligner ces derniers avec l'objectif de performance et constitue un socle du management package dans un cadre fiscal sécurisé.

Les réponses à ces questions sont indispensables pour bâtir un cahier des charges robuste et permettre de choisir dans la boîte à outils les instruments appropriés. La mise en place de l'actionnariat salarié est un projet global qui implique le management et les actionnaires, et nécessite une démarche structurée et complète. Il faut choisir l'outil adapté, chiffrer l'opération, anticiper les étapes clés en amont, communiquer avec les représentants du personnel, les actionnaires, expliquer, rassurer. Le projet, qui peut durer de six à dix-huit mois, est passionnant mais complexe et nécessite donc de se faire accompagner par un professionnel spécialiste de ce sujet.

## 3- De la bonne utilisation de la boîte à outils.

Parmi les principaux outils citons : augmentation de capital réservée aux salariés, cession d'actions, attribution gratuite d'actions, actions de performance, stock-options, BSA, BSPCE, « ManCo »...

Il existe deux principaux modes de relation avec les actionnaires salariés :

■ Intermédiée : les salariés détiennent leurs actions via un **fonds commun de placement d'entreprise (FCPE)**.

■ Directe : les salariés détiennent leurs **actions en direct**.

Afin d'optimiser fiscalement l'opération, il est souvent préférable de détenir les actions dans le plan d'épargne d'entreprise (PEE) en direct ou via un FCPE.

## 4- Exemple d'utilisation de la boîte à outils dans une entreprise sous LBO.

Une opération est proposée à tous les salariés dans le PEE après l'entrée d'un fonds d'investissement et la mise en œuvre des dispositifs spécifiques d'association des managers. Une décote sur la valeur d'expertise est calibrée pour permettre aux salariés d'acheter les actions **au même prix que l'investisseur lors de son entrée au capital**. Un plafonnement des montants investis, un abondement et une possibilité de financer son apport par prélèvement sur paye permettent de rendre l'opération accessible et de réduire les risques. Après l'opération, le FCPE est fermé aux nou-



velles souscriptions et la sortie se fera lors de la sortie du fonds d'investissement.

**A noter : il est désormais admis par l'AMF d'insérer des clauses de cession forcée dans le pacte d'actionnaires signé par le FCPE.**

Chaque situation d'entreprise est particulière, chaque opération d'actionariat salarié doit l'être également. Chaque outil doit être **choisi et paramétré en fonction d'un contexte**, d'objectifs business et d'objectifs RH.

### 5- Zoom sur ... Le FCPE d'actionariat.

Il permet d'associer tous les salariés de façon efficace et simple au capital de l'entreprise par le biais d'une augmentation de capital (ou une cession de titres) réservée aux salariés.

La méthode de valorisation déterminée par l'expert indépendant est appliquée à l'entrée et à la sortie, ce qui est une sécurité pour le salarié.

La liquidité de l'épargne des porteurs de parts est assurée soit par le marché (titres cotés), soit grâce aux autres actionnaires, à l'entreprise elle-même ou à un établissement bancaire (titres non cotés).

Les plus-values générées et l'éventuel dividende sont soumis uniquement aux prélèvements sociaux (17,2 %).

**Les salariés actionnaires sont représentés par le Conseil de Surveillance du fonds**, composé de représentants de l'entreprise et des salariés porteurs de parts élus. Il exerce les droits de vote du FCPE à l'AG.

### 6- Zoom sur ... Le contrat de Partage de la Plus-Value, mécanisme particulièrement adapté aux LBO

Créé par la Loi PACTE, ce dispositif semble tout indiqué dans le cadre des LBO car il permet à tout actionnaire (investisseur, actionnaire historique, actionnaires familiaux...) qu'il soit majoritaire ou minoritaire de redistribuer à l'ensemble des salariés jusqu'à 10% de la plus-value réalisée lorsqu'il sort du capital.

Il est formalisé par la signature d'un contrat d'engagement, d'une durée minimum de 5 ans avec une cession des titres possible à partir de 3 ans, entre le(s) actionnaire(s) sortant et l'entreprise. En cas de LBO, il doit être organisé au moment du deal pour pouvoir être mis en œuvre dès l'arrivée du nouveau fonds.

Le contrat d'engagement est très libre dans la formule de calcul de la part de la plus-value redistribuée et il est également possible d'y insérer des conditions de performance.

Le dispositif est plafonné à 10 % du montant global des plus-values (complément de prix éventuel inclus) réalisées par l'actionnaire sortant et à 30% du PASS (soit 12 340 €) par salarié.

Le salarié est bénéficiaire sous condition de présence (à un moment quelconque du contrat) et sous condition d'ancienneté (de 3 mois à 2 ans max.).

Une fois la plus-value constatée, le versement des sommes aux salariés est effectué par l'entreprise exclusivement dans le PEE sous forme d'abondement. Les sommes sont alors bloquées pendant 5 ans (sauf cas de déblocages anticipés).

Ce dispositif bénéficie d'un régime fiscal et social de faveur :

- Pour l'actionnaire cédant : exclusion des plus-values cédées aux salariés du calcul des plus-values de cession mobilière et exonération des droits de mutation sur ces plus-values ;
- Pour l'entreprise : sommes soumises au forfait social (si > 50 salariés) à 20%. Il est imputé sur les sommes versées aux salariés ;
- Pour le salarié : les sommes sont soumises à CSG CRDS (9,7%) à l'entrée et aux prélèvements sociaux (17,2%) sur la plus-value réalisée à la sortie.

### 7 - Une ambition renouvelée, mais des progrès qui restent à confirmer

Les dernières évolutions réglementaires ont permis de rendre l'objectif de 10% du capital détenu par les salariés plus crédible avec la suppression du forfait social en-dessous de 50 salariés, la création d'un abondement unilatéral pour achat d'actions ou encore la refonte de la gouvernance des FCPE.

L'ambition affichée pour le nouveau quinquennat, doit faire émerger les mesures qui permettront de remplir cet objectif. Les possibilités pour le faire sont nombreuses :

- Créer une structure de gouvernance intermédiée pour les actionnaires salariés en direct dans le PEE
- Autoriser l'abondement différé pour tenir compte de la fidélité des salariés
- Abondement PEE en actions différencié pour favoriser les salariés qui investissent de façon récurrente,
- Investissement possible dans le FCPE d'actionariat hors PEE sur une classe de parts distincte (sans droit de vote) pour les opérations ciblées (cessions ou AGA).

**L'actionnariat salarié pour assurer le succès d'une aventure entrepreneuriale : l'exemple Sterimed**

Eres a accompagné Sterimed dès le début du projet d'ouverture du capital aux salariés en 2017. La confiance nous a été renouvelée en 2020 pour la mise en place du deuxième plan collectif. Et pour les futurs plans à venir, notre expertise et notre accompagnement seront au service de la réussite de leurs projets (on ne change pas une équipe qui gagne).

**Témoignage de Thibault Hyvernât, président de Sterimed*****Quand et pourquoi avez-vous mis en place un dispositif d'actionnariat salarié ?***

**T. H. :** Sterimed est une aventure à la fois très ancienne – notre première usine a été créée en 1911 dans le Sud de la France – et à la fois très récente – nous avons créé le Groupe Sterimed en 2016 en nous séparant de notre ancienne maison mère. Dans ce contexte, nous avons dû recréer une culture d'entreprise, définir une nouvelle ambition commune, et nous dans une aventure entrepreneuriale collective avec l'ensemble des salariés qui nous ont fait confiance. C'est à cette occasion que nous avons repensé notre modèle de management de manière générale. Nous avons réfléchi aux différentes possibilités pour atteindre notre objectif qui était de créer l'adhésion des collaborateurs autour du nouveau projet. C'est ainsi que nous avons décidé d'associer tous les collaborateurs au capital de l'entreprise, dans des conditions comparables à celles proposées au management, en mettant en place un dispositif d'actionnariat salarié.

C'était pour nous la meilleure manière d'embarquer tout le monde dans l'aventure entrepreneuriale.

***Combien de salariés bénéficient du dispositif d'actionnariat salarié ?***

**T. H. :** Aujourd'hui, près de deux tiers des salariés français (environ 200 salariés) détiennent des actions Sterimed. Ensuite, nous devons indiquer que la proportion d'actionnaires salariés varie selon les pays : 70% des salariés américains sont actionnaires, 40% des tchèques, 30% des mexicains et 20% des chinois.

***Comment envisagez-vous de faire évoluer ce dispositif ?***

**T.H. :** Nous avons déjà réalisé deux opérations collectives. La première opération date de 2017, quelques mois après la reprise de notre indépendance et la création du Groupe Sterimed. La deuxième opération date d'octobre 2020.

Sterimed est une entreprise non cotée. Dans ce type d'entreprise les plans d'actionnariat salarié sont plus délicats à mettre en place que dans les sociétés cotées puisque par définition il n'y a pas de liquidité sur les actions de la société. Nous avons réalisé les 2 premiers plans au coup par coup à l'occasion d'événements sur le capital du groupe. Et j'espère qu'il y en aura bientôt un 3e pour associer les nouveaux arrivants à l'aventure Sterimed.

« NOTRE OBJECTIF CONSISTE DÉSORMAIS  
À DÉPLOYER LE PARTAGE DE PLUS-VALUES  
DANS TOUTES LES NOUVELLES  
ENTREPRISES OÙ NOUS INVESTIRONS »



*Interview de Nicolas Rousset,  
Président d'Evolem*

evolem  
Catalyseur d'initiatives

*Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par  
Julien Brami, Marina Guérassimova & David Chekroun (ESCP Business School)*



*Evolem a été créé en 1997 par Bruno Rousset. En 2022, vous avez fait le choix de mettre en place systématiquement un dispositif de partage de valeur. Quelles sont les grandes étapes qui, depuis 1997, vous ont menées à cet engagement ?*

**Nicolas Rousset :** La volonté de partage de la création de valeur a toujours existé chez notre fondateur Bruno Rousset. Dès les premières années d'APRIL (créée en 1988), des mécanismes d'accès au capital avaient été mis en place pour les salariés, puis des plans d'attribution d'actions gratuites.

Naturellement, Evolem a poursuivi cet engagement dans le cadre de ses participations majoritaires. Dans un premier temps, nous avons offert à chaque dirigeant la possibilité d'investir à nos côtés à travers des management package. Ensuite, nous avons ouvert le capital au top management des entreprises, puis à l'ensemble des salariés qui le souhaitent.

Enfin, grâce à la Loi Pacte, nous avons mis en place le dispositif de partage de la plus-value en cas de cession afin que tous les salariés puissent bénéficier de la création de valeur.

*L'ADN d'entrepreneur de Bruno Rousset, a-t-elle été clé dans cette évolution ?*

**Nicolas Rousset :** Oui l'engagement sociétal fort du fondateur est source d'inspiration et d'actions pour les collaborateurs d'Evolem et la famille Rousset.

*Votre engagement concernant la mise en place systématique des dispositifs de partage de valeur est très fort. Pouvez-vous l'expliquer ? Et pourquoi cet engagement public ?*

**Nicolas Rousset :** Nous avons, dans un premier temps, tenu à déployer le partage de la plus-value dans les participations majoritaires de notre portefeuille et nous avons proposé à nos co-investisseurs de s'associer à notre dé-

marche s'ils le souhaitent. Ce travail s'achève. Notre objectif consiste désormais à déployer ce dispositif dans toutes les nouvelles entreprises où nous investirons en majoritaire et d'en discuter avec nos co-investisseurs lorsque nous serons minoritaires.

Concrètement, il s'agit d'un contrat que nous signons avec les entreprises accompagnées par notre family office. Nous nous engageons à partager jusqu'à 10% de la plus-value de cession réalisée, le niveau de partage arrêté dépendant de l'équilibre économique global.

Nous adaptons ces contrats de partage au contexte de chaque entreprise. Par exemple, les modalités de partage pour les salariés peuvent tenir compte de plusieurs paramètres, comme l'ancienneté, le salaire, la présence ..., sans oublier la perception des dirigeants. Nous intégrons également des objectifs de performance financière car nous ne pouvons partager que si nous gagnons de l'argent !

Préalablement à l'engagement, l'entreprise doit avoir mis en place un plan épargne entreprise car les sommes issues du partage de la plus-value vont alimenter le PEE. Ces sommes sont aujourd'hui plafonnées à 12.340€ (30% du plafond annuel de la sécurité sociale).

Pour la mise en œuvre, nous sommes accompagnés par le cabinet spécialisé Eres.

Grâce à ce mécanisme, nous pouvons partager efficacement une partie de la plus-value générée avec l'ensemble des collaborateurs, avec une fiscalité incitative. Nous avons décidé de rendre public notre engagement car nous souhaitons montrer la voie en matière de réduction des inégalités et de partage.

Nous répondons aussi à l'appel de France Invest qui encourage ses membres à mettre en place ce mécanisme et à le faire savoir. Ce type d'action participe à changer l'image des fonds d'investissement qui n'ont pas toujours bonne presse auprès des salariés. Cela fait, enfin, écho à APRIL, né de la volonté de Bruno Rousset de changer l'image de l'assurance !

Pour aller plus loin, la famille Rousset a décidé de consacrer 20% de la plus-value à des actions philanthropiques soutenues au travers de nos fonds de dotation Evolem Citoyen et Domorrow.

***De votre point de vue, comment s'articulent partage de valeur et actionnariat salarié ?***

**Nicolas Rousset :** Le contrat de partage de la plus-value est complémentaire d'autres mesures, comme l'actionnariat salarié que nous promovons dans un objectif d'alignement d'intérêt. Mais tous les salariés n'ont pas forcément

les moyens et l'envie de prendre des risques au côté des managers et d'Evolem. C'est une décision qui appartient à chacun d'entre eux.

Le partage de la plus-value concerne, quant à lui, tous les salariés de l'entreprise et contribue à réduire les inégalités d'accès à d'autres mécanismes de partage de la valeur. Nous soutenons également les dirigeants qui souhaitent compléter ces engagements avec d'autres mécanismes, comme l'intéressement.

***Dans votre stratégie d'investisseur, quel est le rôle du partage de valeur ? Quelle est la place du partage de valeur dans votre approche ESG ?***

**Nicolas Rousset :** Il s'agit avant tout d'une approche stratégique et éthique de l'investissement. En 2020 nous avons défini notre raison d'être et pris quatre engagements stratégiques qui guident nos actions au quotidien : intégrer le développement durable et l'ESG en amont et en aval de toutes nos activités, inspirer et être exemplaire en matière de RSE, investir et s'investir sur nos quatre objectifs de développement durable de prédilection (l'accès à une éducation de qualité, le travail décent et la croissance économique, une consommation et une production responsables et la réduction des inégalités) et partager la création de valeur avec nos parties prenantes.

La mise en place systématique de partage de la plus-value de cessions est donc la concrétisation d'un de nos engagements phares.

Nous voulons être un actionnaire reconnu, incarné, agissant pour corriger les déséquilibres de la financiarisation de l'économie, mais aussi un actionnaire exigeant car la performance financière est indispensable à la pérennité des entreprises et au respect de notre engagement.

***Pensez-vous qu'il faille encore faire évoluer la loi pour améliorer ces dispositifs d'intéressement ? Quelles seraient les mesures les plus importantes à mettre en place ?***

**Nicolas Rousset :** Le dispositif prévu par la loi Pacte n'est pas encore très clair sur la manière dont les opérations se dérouleront en cas de cession et nous n'avons pas suffisamment de recul pour avoir des cas concrets. Nous sommes toutefois confiants quant à la capacité des avocats fiscalistes, des experts comptables et des cabinets comme Eres de trouver des solutions qui nous permettront de mettre en œuvre ce partage lors de la sortie.

Enfin, l'effort de pédagogie et de dialogue avec les dirigeants n'est pas à négliger car les freins sont parfois davantage psychologiques que réglementaires. Il faut faire évoluer les représentations sociales et certains préjugés.



# « ACCROÎTRE L'ATTRACTIVITÉ DU CONTRAT DE PARTAGE DE PLUS-VALUE POUR RENFORCER L'INTÉRESSEMENT DES MANAGERS »

*par Stéphane Letranchant, associé, et Alice Mourot, juriste fiscaliste*



*Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par  
Julien Brami, Marina Guérassimova & David Chekroun (ESCP Business School)*



Trois ans après l'instauration par la loi Pacte<sup>1</sup> du contrat de partage de plus-value, son utilisation reste malheureusement nuancée. Pourtant, l'objectif affiché consistant à mieux associer les salariés à la création de valeur est éminemment actuel dans un contexte jurisprudentiel de plus en plus complexe.

Les trois - désormais célèbres - décisions du Conseil d'Etat de juillet 2021<sup>2</sup> ont en effet requalifié en salaires les gains

résultant de l'exercice de BSA et de conventions d'option d'achat d'actions. Les conclusions rendues sous ces décisions ouvrent la voie à une nouvelle grille de lecture qui pourrait considérablement restreindre la créativité des praticiens pour structurer l'intéressement des managers.

Le mouvement initié par ces décisions a d'ailleurs été récemment confirmé par deux décisions du Conseil d'Etat du 17 novembre 2021<sup>3</sup> et du 28 janvier 2022<sup>4</sup> à l'occasion

<sup>1</sup> Article 162, loi n°2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises dite loi "Pacte"

<sup>2</sup> Conseil d'Etat, plénière fiscale, n°428506 ; n°435452 ; n°437498

<sup>3</sup> Conseil d'Etat, 8e ch., 17 novembre 2021, n°439609

<sup>4</sup> Conseil d'Etat, 9e et 10e ch. réunies, 28 janvier 2022, n°433965

desquelles le juge de l'impôt a confirmé les redressements de gains d'intéressement au motif qu'ils trouvaient essentiellement leur source dans l'exercice des fonctions managériales des bénéficiaires.

Si ce risque de requalification concerne le bénéficiaire du plan d'intéressement au regard de sa fiscalité personnelle, la société au sein de laquelle le bénéficiaire exerce ses fonctions est également concernée par ce risque depuis la décision Barrière d'avril 2019<sup>5</sup> par laquelle la Cour de cassation a tiré les conséquences de cette requalification en matière de cotisations de sécurité sociale.

Au vu de ce courant jurisprudentiel, l'intéressement des managers semble devoir se limiter aux dispositifs spécifiquement prévus par le législateur tels que les stock-options, les attributions gratuites d'actions ou les BSPCE. Cet arsenal juridique peut toutefois être assez limité et ne pas répondre efficacement aux objectifs et/ou aux opérations visant à permettre aux managers d'accéder au capital de leur entreprise ou à tout le moins de profiter de la création de valeur à laquelle ils contribuent.

A la lecture des travaux parlementaires, le contrat de partage de plus-value instauré par la loi Pacte devait venir compléter les dispositifs disponibles, démontrant l'objectif clairement affiché et assumé par le gouvernement d'associer les managers aux résultats de l'entreprise.

Si cette initiative ne peut être que louable, le bilan de l'utilisation de ce nouvel instrument est encore trop mitigé. Cet échec peut s'expliquer par les conditions (trop ?) contraignantes d'application du dispositif ainsi que par le régime juridique et fiscal applicable au gain d'intéressement pour les bénéficiaires qui pourrait être encore plus incitatif.

Rappelons que le contrat de partage de plus-value prend la forme d'une convention conclue entre un ou plusieurs actionnaires et la société émettrice, par lequel le(s) actionnaire(s) concerné(s) s'engage(nt) à attribuer aux salariés une partie de sa (leur) future plus-value de cession qu'il(s) réalisera(ont) lors d'une opération sur le capital de la société.

Prise dans son ensemble, cette allocation de plus-value ne peut excéder 10% du montant de la plus-value et ne peut annuellement excéder, pour chaque bénéficiaire, 30% du plafond annuel de la sécurité sociale, soit 12.340 euros au titre de 2022.

Par ailleurs, les conditions d'éligibilité des bénéficiaires peuvent parfois poser des difficultés à plusieurs égards.

En premier lieu, le contrat de partage de plus-value doit bénéficier à l'ensemble des salariés de l'entreprise émettrice ainsi que de ses affiliés (i.e. les entités contrôlées par la société émettrice ainsi que les entités contrôlant la société émettrice, la notion de contrôle étant appréciée en application des dispositions de l'article L. 233-3 du code de commerce) y compris, en l'absence de disposition contraire, les sociétés étrangères.

Il ressort des débats parlementaires<sup>6</sup> que l'intention du législateur était de renforcer les incitations à l'actionnariat salarié. La répartition horizontale de la plus-value envoie un message positif à l'ensemble des salariés : la création de valeur est le fruit du travail de tous. Néanmoins, la nécessité de généraliser le dispositif au profit de l'ensemble de la population mondiale d'un groupe sans possibilité de cibler une ou plusieurs catégories de managers peut potentiellement constituer un frein majeur à la mise en œuvre du dispositif. Cette contrainte avait d'ailleurs été soulignée par les débats en séance à l'Assemblée nationale<sup>7</sup> et a été confirmée en pratique.

En deuxième lieu, le dispositif du contrat de partage de plus-value subordonne le bénéfice définitif de l'attribution à une condition de présence des salariés sur tout ou partie de la période comprise entre la date de signature du contrat de partage et la date de cession des titres. Les bénéficiaires doivent en outre être adhérents à un plan d'épargne d'entreprise au jour de la cession.

Peut-être qu'une libéralisation des conditions relatives aux bénéficiaires du dispositif favoriserait la généralisation de l'utilisation de ce dispositif dans de nombreux plans d'intéressement.

Dans le même sens, l'absence de pouvoir de décision de l'actionnaire sur la répartition de l'intéressement entre les salariés bénéficiaires peut créer une barrière supplémentaire. Le dispositif prévoit en effet que la répartition du montant de la plus-value entre les salariés doit être uniforme ou proportionnelle à leur durée de présence dans l'entreprise entre la signature du contrat et la cession, étant précisé que la combinaison de ces critères n'est pas prévue par les textes ni la doctrine administrative.

Par ses conditions de mise en œuvre, le contrat de partage de plus-value se rapproche des outils du type participation et intéressement et peut constituer une véritable option

<sup>5</sup> Cass, 2e civ, 4 avril 2019 n°17-24470, Groupe Lucien Barrière

<sup>6</sup> Sénat rapport n°254, 17 janvier 2019 p. 684

<sup>7</sup> JO débats AN, 3e séance du 15/03/2019 p.2531

alternative à ces dispositifs purement financiers. Le fait que les effets du dispositif soient subordonnés à la survenance d'un évènement sur le capital et à la réalisation d'une plus-value répond à de nombreuses critiques reçues par les dispositifs traditionnels d'intéressement et de participation salariale et permet d'aligner les positions des actionnaires (notamment financiers) et des salariés qui supportent ainsi les mêmes aléas que les premiers.

Un autre axe de développement du contrat de partage de plus-value porte sur les critères d'éligibilité des sociétés qui, en l'état, sont susceptibles d'exclure une grande partie des transactions impliquant des investisseurs financiers et l'industrie du private equity. Le contrat de partage de plus-value est applicable aux sociétés visées au b du 2° de l'article 150-0 B ter du CGI, c'est-à-dire les sociétés exerçant une activité commerciale, industrielle, artisanale, libérale, agricole ou financière. En application de la doctrine administrative<sup>8</sup>, la notion d'activités financières vise les activités de banque, de finance (administration de marchés financiers, courtage de valeurs mobilières, etc.) et d'assurance. En revanche, les holdings sont en principe exclues du dispositif même si les holdings animatrices pourraient être éligibles avec toutefois les difficultés de qualification connues en la matière.

En revanche, l'encadrement du traitement juridique et fiscal réservé aux gains du contrat de partage de plus-value constitue un réel atout dans un contexte jurisprudentiel où la fiscalité des gains d'intéressement est une source d'insécurité pouvant conduire, à terme, certains investisseurs à renoncer à la mise en place de tels dispositifs.

Pour les bénéficiaires, les sommes issues du partage de plus-value doivent être directement versées sur un plan d'épargne d'entreprise avec le régime fiscal y afférent (exonération d'impôt sur le revenu dans la limite de 30% du PASS et assujettissement à la CSG et la CRDS).

Corrélativement, pour l'associé cédant, la fraction de plus-value versée aux salariés est exonérée d'impôt sur le revenu et ne donne ouverture à aucun droit de mutation à titre gratuit. Cette fraction de plus-value est néanmoins prise en compte pour la détermination du revenu fiscal de référence du bénéficiaire ainsi que du cédant.

Finalement, le contrat de partage de plus-value présente l'avantage d'associer les salariés aux résultats de l'entreprise en sécurisant le régime fiscal et social du gain en résultant.

Pour favoriser le recours à ce dispositif, ses conditions d'application pourraient encore être assouplies afin de pouvoir viser d'avantage de situations et répondre encore plus effi-

cacement aux objectifs poursuivis lors de la mise en place d'un plan d'intéressement par les actionnaires (dirigeant fondateur ou investisseurs financiers) qui cherchent à partager leurs gains capitalistiques avec les équipes de management.

En pratique, au vu des récentes évolutions jurisprudentielles, les dispositifs d'intéressement de nature contractuelle pourraient être amenés à disparaître compte tenu des risques qu'ils font courir aux bénéficiaires et à la société employeur en matières fiscale et sociale. Une évolution législative permettrait de répondre à la situation paradoxale où les investisseurs ne disposent pas encore véritablement des moyens pour organiser efficacement la redistribution de la création de valeur, le juge de l'impôt ayant au contraire tendance à sanctionner de tels comportements.

Une situation similaire avait été connue pour les plans d'intéressement des équipes de management des sociétés de gestion de véhicules d'investissement. Après de nombreuses années sans dispositif encadré par le législateur où les pratiques exposaient les bénéficiaires à des risques de requalification de leurs gains d'intéressement, le dispositif dit du carried interest a été juridiquement encadré par la loi de finances pour 2009. L'intervention du législateur a ainsi permis de réglementer efficacement cette catégorie spécifique de plans d'intéressement en organisant ses conditions d'application et en sécurisant son régime fiscal et social.

Conscient de l'enjeu du bon fonctionnement de ces mécanismes d'intéressement, le député Philippe Latombe, a déposé deux amendements lors de l'examen de la loi de finances pour 2022, qui ont été rejetés. Le rapporteur général a plutôt recommandé qu'une commission spéciale, composée notamment de fonds d'investissement, se réunissent afin de permettre une réflexion en profondeur sur le sujet.

A l'étranger, de nombreux pays ont déjà pris l'initiative d'introduire des dispositifs de partage de la valeur qui permettent d'adresser plus largement les situations d'intéressement des managers que celles pouvant être réellement visées par le contrat de partage de plus-value.

En France, le contrat de partage de plus-value pourrait répondre en partie à la problématique de l'intéressement des managers pour un certain nombre de situations. Reste à souhaiter que le législateur assouplisse ce dispositif pour qu'il constitue une solution efficiente à un nombre encore plus large de situations pour lesquelles la plus grande insécurité demeure aujourd'hui.

<sup>8</sup> BOI-RPPM-PVBMI-30-10-60-20 du 18/08/2020 §100