

Edition
2024



**CAPITAL
COLLECTIF**

Actes de la Conférence inaugurale de Capital Collectif

07 NOVEMBRE 2024
THIBAUT MIRABEL



Créée en novembre 2023, CAPITAL COLLECTIF est une association loi 1901 qui vise à :

Animer la recherche scientifique sur l'actionnariat salarié en France en partageant les savoirs et en donnant aux chercheurs les moyens d'approfondir leurs travaux et d'explorer de nouvelles pistes ;

Diffuser la connaissance et les meilleurs pratiques auprès des entreprises, surtout les PME et ETI ;

Former les salariés et leurs représentants afin de gérer au mieux leur investissement et d'exercer pleinement leur responsabilité en matière de gouvernance ;

Fédérer l'écosystème de l'actionnariat salarié autour d'un institut indépendant pouvant nourrir la réflexion des pouvoirs publics, des partenaires sociaux et des médias.



Table des matières

Dominique Dorchies (Natixis Interépargne) et Jean-Philippe Debas (Equalis Capital) <i>Mot d'accueil</i>	3
ETUDES DE PLACE	4
Thomas Valli (Association Française de la Gestion financière – AFG) <i>Panorama de l'actionnariat salarié et de l'épargne d'entreprise</i>	5
Olivier Paon (Fédération française de l'Actionnariat Salarié – FAS) <i>Benchmark de la FAS</i>	6
Matthieu Courbon (Equalis Capital) <i>Baromètre Equalis de l'actionnariat salarié non coté</i>	7
RETOURS D'EXPERIENCE	8
Emmanuelle Brunet (Groupe Apave) <i>Retour d'expérience sur une opération d'actionnariat salarié dans une grande entreprise</i>	9
Alexandre Radouane (Rousseau SA) <i>Retour d'expérience sur une opération d'actionnariat salarié dans une PME</i>	10
ANALYSES ACADEMIQUES	11
Noélie Delahaie (Institut de Recherches Economiques et Sociales) <i>Du partage de la valeur à l'actionnariat salarié : un état des lieux</i>	12
Fabrice Hervé (Université de Bourgogne) <i>Déterminants de l'actionnariat salarié dans les PME</i>	13
Anne Stévenot (Université de Lorraine – IAE de Nancy) <i>Actionnariat salarié et pratiques de GRH : les conditions d'une relation d'emploi réussie</i>	14
Xavier Hollandts (KEDGE Business School) <i>Participation, participation(s) : l'angle mort de la gouvernance (et du politique)</i>	15
Marie Brière (Amundi Investment Institute) <i>Responsabilité sociale des entreprises et investissement en actionnariat salarié</i>	16
Thibault Mirabel (Equalis Capital) <i>Comment l'actionnariat salarié collectif réduit les inégalités en France</i>	17
PAROLES POLITIQUES	18
François Perret (Ambassadeur à l'intéressement et la participation) <i>Rôle de l'actionnariat salarié dans le modèle productif</i>	19
Marie-Agnès Poussier-Winsback (Ministre déléguée chargée de l'ESS, de l'Intéressement et de la Participation) <i>Discours de clôture</i>	20
Remerciements	21
Programme	22

La Conférence inaugurale de Capital Collectif a été introduite par Dominique Dorchies et Jean-Philippe Debas, qui ont présenté la vision stratégique de l'association dédiée à l'actionnariat salarié en France.

1. Le rôle central de l'épargne salariale

Dominique Dorchies a souligné le rôle de l'épargne salariale comme socle de l'actionnariat salarié. Grâce à des dispositifs comme l'intéressement, la participation et l'abondement, les salariés peuvent mobiliser des ressources pour investir dans le capital de leur entreprise sans effort financier immédiat. Elle a également rappelé que l'épargne salariale bénéficie d'un cadre juridique et fiscal attractif, en faisant un des placements les plus performants pour les épargnants.

2. La genèse et les objectifs de Capital Collectif

Capital Collectif est né de la rencontre entre Thibault Mirabel, chercheur en économie, et Jean-Philippe Debas, président d'Equalis Capital et fervent promoteur de l'actionnariat salarié. Dominique Dorchies a présenté les quatre objectifs principaux de l'association : **développer la recherche académique** sur l'actionnariat salarié en France, **diffuser les meilleures pratiques** auprès des entreprises, notamment des PME et ETI, en simplifiant l'accès à ces dispositifs, **former les salariés-actionnaires** pour qu'ils jouent pleinement leur rôle dans la gouvernance des entreprises, **nourrir la réflexion des pouvoirs publics** pour encourager de nouvelles initiatives et solutions adaptées.

3. Une invitation à construire ensemble

Jean-Philippe Debas a mis l'accent sur la nécessité de produire des données robustes pour démontrer les bienfaits de l'actionnariat salarié. Il a invité les participants à s'impliquer dans l'association, que ce soit en adhérant, en collaborant sur des projets de recherche, ou en soutenant l'organisation d'événements futurs. Il a également rappelé que Capital Collectif, en tant qu'association indépendante, est une plateforme unique pour rapprocher chercheurs, entreprises et institutions.

4. Un moment d'échange et d'inspiration

Cet après-midi offre une opportunité de dialogue entre acteurs divers de l'écosystème de l'actionnariat salarié. Avec douze présentations prévues, mêlant contributions académiques et retours d'expérience pratiques, cette Conférence marque une première étape vers une collaboration renforcée pour promouvoir le partage de la valeur et la participation des salariés.

« Capital Collectif porte l'ambition de rassembler chercheurs, entreprises et institutions pour construire ensemble l'avenir de l'actionnariat salarié en France. »





Études de place

Les institutions de place jouent un rôle crucial dans l'écosystème de l'actionnariat salarié. En rejoignant Capital Collectif, elles contribuent à renforcer la recherche, diffuser les meilleures pratiques et soutenir les politiques publiques en faveur d'une économie plus équitable. Leur implication garantit une approche structurée et collaborative pour relever les défis liés au partage de la valeur. Ces institutions apportent une expertise unique, des données stratégiques et un réseau d'acteurs varié. Leur contribution permet à Capital Collectif de produire des analyses pertinentes et des solutions concrètes pour développer l'actionnariat salarié dans toutes les entreprises, des PME aux grands groupes. En retour, Capital Collectif leur offre une visibilité accrue, un accès à des travaux de recherche innovants et une opportunité de collaborer avec des chercheurs, entreprises et décideurs. Ensemble, ils construisent une plateforme d'influence et de transformation

Thomas Valli a présenté une analyse approfondie des chiffres et des tendances récentes de l'épargne salariale en France, en mettant en lumière l'évolution des encours et la répartition des flux dans les différents dispositifs, tels que les Plans d'Épargne Entreprise (PEE) et les Plans d'Épargne Retraite (PERCO-PER).

1. Croissance soutenue des encours

En 2023, les encours totaux de l'épargne salariale et retraite ont atteint près de 190 milliards d'euros, dont 71 milliards dédiés à l'actionnariat salarié. Ce dernier a enregistré une progression moyenne de 5 à 6 % par an, illustrant une tendance stable et positive. Les Plans d'Épargne Entreprise (PEE) occupent une part prépondérante, avec 44 % de leurs encours investis dans des fonds d'actionnariat salarié, le reste étant alloué à des fonds diversifiés.

adoption croissante, renforçant ainsi la portée de ces dispositifs.

3. L'évolution des flux entrants

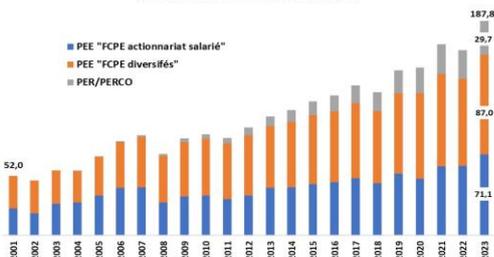
En 2023, les flux entrants dans les PEE et les PERCO-PER ont atteint 19 milliards d'euros, dont 4,1 milliards pour l'actionnariat salarié, représentant 26 % du total. L'augmentation notable de l'intéressement et de la participation sur les deux dernières années a contribué à cette dynamique positive. La gestion pilotée gagne également en popularité, notamment chez les jeunes salariés, favorisant des investissements à plus long terme.

4. Une performance remarquable des fonds d'actionnariat salarié

Les fonds d'actionnariat salarié se distinguent par des rendements supérieurs à ceux des fonds diversifiés, confirmant leur attrait sur le long terme. Cette performance, associée à une valorisation accrue des titres détenus par les salariés, renforce leur rôle stratégique dans le paysage économique français.

PANORAMA DE L'ACTIONNARIAT SALARIÉ ET DE L'ÉPARGNE D'ENTREPRISE

Evolution des encours d'épargne salariale/retraite d'entreprise gérés par les sociétés de gestion (en mds€)



AFG

17

2. Une diffusion élargie aux entreprises de taille intermédiaire

Avec environ 400 000 entreprises équipées en dispositifs d'épargne salariale, couvrant 12 millions de comptes salariés, ces mécanismes continuent de se diffuser. Si les grandes entreprises sont déjà largement pourvues, les entreprises de taille intermédiaire montrent une

« L'investissement dans des fonds d'actionnariat salarié représente 26% des flux entrants dans les dispositifs PEE chaque année. »



Olivier Paon a présenté les principaux enseignements de la 13e édition du Benchmark annuel de l'actionnariat salarié, réalisée par la Fédération Française de l'Actionnariat Salarié (FAS) en partenariat avec le Groupe Alixio et Clifford Chance. Ce travail met en lumière l'état des lieux, les dynamiques récentes et les leviers pour renforcer cette pratique en France.

1. Un engagement croissant des entreprises et des salariés

En 2023, les salariés détenaient 3,9 % du capital des entreprises du CAC 40, un chiffre en progression par rapport à l'année précédente. Sur le SBF 120 hors CAC 40, cette part atteint 1,8 %. Les entreprises montrent un intérêt grandissant pour l'actionnariat salarié, comme en témoignent les 64 % ayant réalisé des opérations au cours des trois dernières années et les 57 % prévoyant d'en organiser en 2024.

Fort dynamisme affirmé par les entreprises :
Chiffres et enseignements clés 2024 du panel



2. Les facteurs de succès

Les principaux moteurs du succès de l'actionnariat salarié sont la régularité des opérations et l'abondement. Ces éléments encouragent les salariés à s'investir durablement dans leur entreprise. En 2023, les salariés ont augmenté leur effort financier moyen,

atteignant 3 100 € en versement volontaire, témoignant de leur confiance dans la solidité de leur entreprise.

3. Des pratiques vertueuses pour les entreprises

L'actionnariat salarié contribue à renforcer les critères ESG, notamment sur les dimensions sociales et de gouvernance. La présence de représentants des salariés au sein des conseils d'administration ou des comités spécifiques incarne cet engagement. Par ailleurs, une communication transparente et des formations dédiées sont essentielles pour maximiser l'impact de ces initiatives.

4. Les défis à relever

La FAS a fixé un objectif ambitieux : 10 % du capital des entreprises détenu par les salariés, soit environ 200 milliards d'euros de capitalisation. Des contraintes subsistent, notamment pour la mise en œuvre de ces dispositifs à l'international, où des obstacles réglementaires compliquent leur développement.

« Pour développer l'actionnariat salarié au sein de son entreprise, les clés du succès sont la régularité des opérations et l'abondement. »

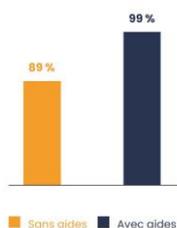


Matthieu Courbon a présenté la 9e édition du Baromètre de l'actionnariat salarié non coté, qui analyse les performances, comportements d'investissement et tendances des entreprises non cotées ayant mis en place des schémas d'actionnariat salarié. Basé sur un panel de 72 entreprises, ce Baromètre offre une vision approfondie de ce secteur spécifique.

1. Des performances financières remarquables

L'indice calculé pour 2024 montre une hausse de 13,9 % par rapport à l'année précédente, s'inscrivant dans une tendance positive observée depuis 2016, avec une progression moyenne annuelle de 15,8 %. Sur cinq ans, l'indice affiche une croissance cumulée de 158 %, surpassant le CAC 40 et le MSCI World. Ce résultat confirme l'attractivité de l'actionnariat salarié dans les entreprises non cotées.

Probabilité de plus-value à 3 ans



La proportion de salariés actionnaires qui réalisent un gain sur leur investissement, hors aides de l'entreprise, est de 89 % à un horizon de 3 ans.

Pour les salariés ayant bénéficié au maximum des aides de l'entreprise, cette proportion monte à 99 %.

2. Le rôle clé des aides des entreprises

Les dispositifs d'abondement et de décote sont essentiels pour encourager les salariés à investir. Les analyses montrent que les salariés investissant les plus petites sommes reçoivent les aides les plus élevées, avec 64 % d'aides jusqu'à 1000 euros investis en moyenne. Ces

mécanismes réduisent également les inégalités

d'investissement entre salariés, avec une diminution des écarts de 27 % grâce aux aides.

3. Un risque maîtrisé et des rendements attractifs

Selon les données analysées, 89 % des salariés réalisent une plus-value sur un horizon de trois ans, un chiffre qui atteint 99 % si les salariés maximisent les aides à leur disposition. Le timing des périodes de souscription et les aides gommant pratiquement les risques de perte, renforçant ainsi la confiance des salariés et leur engagement à long terme.

4. Un levier pour la retraite

Au-delà de son rôle d'engagement des salariés, l'actionnariat salarié se positionne comme un outil efficace pour préparer la retraite. Les performances financières solides et les dispositifs d'accompagnement en font une solution attractive pour des investissements de long terme.

« L'Indice Equalis progresse entre 12 et 40% de croissance chaque année. »





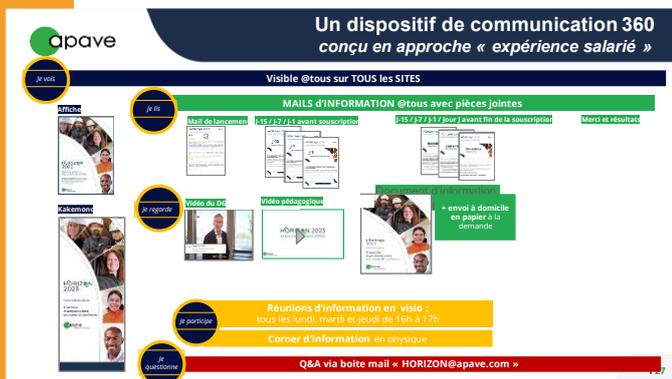
Retours d'expérience

Les entreprises sont au cœur du développement de l'actionnariat salarié. En rejoignant Capital Collectif, elles participent activement à l'amélioration des pratiques en partageant leurs retours d'expérience et en contribuant à une réflexion collective sur les leviers et freins de ces dispositifs. Leur implication permet d'orienter les travaux de recherche vers des problématiques concrètes et directement liées à la réalité des entreprises. Ces retours d'expérience sont une richesse essentielle pour Capital Collectif. Ils apportent des exemples concrets, des enseignements pratiques et une perspective unique sur l'impact des dispositifs d'actionnariat salarié. En échange, l'institut leur offre un cadre pour valoriser ces initiatives, accéder à des recherches académiques de pointe et bénéficier de recommandations adaptées à leurs besoins. Capital Collectif permet également aux entreprises de nouer des relations privilégiées avec d'autres acteurs de l'écosystème et de renforcer leur rôle de pionnier dans le développement de l'actionnariat salarié. En partageant leurs expériences, elles contribuent non seulement à la promotion de ces dispositifs mais aussi à l'émergence d'une économie plus inclusive et performante.

Emmanuelle Brunet a partagé l'expérience du Groupe Apave dans la mise en place d'un FCPE d'actionnariat salarié.

1. Le contexte et la transformation du Groupe Apave

Fondé il y a plus de 150 ans, le Groupe Apave est un acteur de la maîtrise des risques, employant 14 000 salariés pour un chiffre d'affaires de 1,2 milliard d'euros en 2023. En 2020, avec l'arrivée d'une nouvelle direction, un plan stratégique a été mis en place, intégrant le souhait des salariés d'être davantage associés aux résultats et à la performance. Cela s'est notamment traduit, en France, par la généralisation de mécanismes d'intéressement et de participation et de mise en place d'un actionnariat salarié.



2. La mise en place de l'actionnariat salarié

En 2021, Apave a créé un FCPE appelé HORIZON pour permettre aux salariés français de devenir actionnaires. Cette initiative a été soutenue par trois leviers cumulatifs : un abondement unilatéral de 500 € par salarié, un abondement classique équivalant à 300 % des montants investis par les collaborateurs, et une décote de 30 % sur le prix des parts. Une deuxième opération a été menée en 2023, témoignant de l'engagement continu du Groupe.

3. Une communication clé pour la réussite

L'actionnariat salarié étant un concept nouveau pour les salariés d'Apave, la direction a déployé une stratégie de communication en recherchant la pédagogie et en le construisant en « expérience salarié ». Pendant 8 semaines, des vidéos explicatives, des affiches, des réunions d'information et des messages personnalisés (équilibre de supports digitaux et physiques) ont permis de toucher un maximum de collaborateurs, y compris ceux en déplacement sur le terrain.

4. Les résultats obtenus

Les deux opérations ont rencontré un franc succès, avec des taux de participation de 70 % en 2021 et de 72 % en 2023. Les montants moyens investis par les salariés ont augmenté entre les deux campagnes, témoignant d'une forte. Par ailleurs, l'enquête d'engagement menée tous les deux ans au sein du Groupe a montré une progression de 10 points du taux d'engagement des salariés entre 2020 et 2024.

« L'actionnariat salarié est un levier stratégique pour associer les collaborateurs à la création de valeur et renforcer l'engagement collectif. »



Alexandre Radouane a partagé l'expérience de Rousseau SA, une PME de 180 salariés basée en Normandie, dans la mise en œuvre d'un FCPE. Ce projet, lancé en 2023 lors d'une opération de transmission d'entreprise, illustre comment l'actionnariat salarié peut renforcer l'engagement des collaborateurs et soutenir la pérennité de l'entreprise.

1. Le contexte de la mise en place

La création du FCPE s'est inscrite dans un contexte de changement d'actionnaire, avec l'arrivée d'un fonds d'investissement, Turenne Capital. Dès les premières discussions, Turenne a proposé l'intégration d'un FCPE comme critère central de l'opération, en cohérence avec ses valeurs RSE. Ce projet répondait également à une réflexion interne sur le partage de la valeur et l'engagement des salariés, ancrée dans la culture de l'entreprise autour de trois principes : engagement, agilité et fiabilité.

Mise en place du FCPE

Objectifs	
	Associer les salariés à la réussite de l'entreprise Avoir un levier d'engagement et de fidélisation en adéquation avec les valeurs Rousseau Partager la valeur
	Modalités économiques attractives Abondement de 500 € Décote sur le prix d'entrée de 30 % Objectif de levée de 300 000 euros (environ 2 % du capital)

Process	
	Lancement du Process en septembre 2023 avec les équipes de Turenne capital et l'accompagnement d'Equilibris
	<ul style="list-style-type: none">T3-2023 : Détermination des paramètres de l'opération dont la méthode de valorisation du titre avec le cabinet AuryisT1-2024 : Présentation du principe du FCPE au CSE RousseauT2-2024 : Rédaction de la documentation et formalités juridiques associées08/03/2024 : Agrément AMFMars-Avril 24 : Période de souscription au FCPEMai 2024 : Constitution du FCPE en mai 202407/11/2024 : Election du Conseil de Surveillance parmi les souscripteurs

2. Les objectifs du FCPE

Le dispositif avait plusieurs finalités stratégiques. Il visait à associer les salariés à la réussite de l'entreprise, à renforcer leur fidélité et leur engagement, et à constituer un argument attractif pour le recrutement. Dans un environnement concurrentiel où des grands groupes

représentent une forte compétition, le FCPE s'est révélé un atout différenciant.

3. Les modalités économiques et les résultats

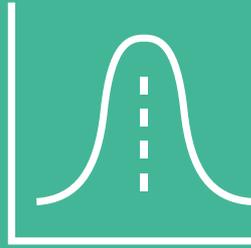
Le FCPE proposait un abondement de 500 € pour les premiers 1 000 € investis, accompagné d'une décote de 30 % sur le prix des actions. L'objectif de collecte a été atteint avec la participation de plus de 50 % des salariés.

4. Les défis et leçons apprises

La mise en œuvre d'un FCPE dans une PME a révélé des défis importants : complexité administrative, coûts de mise en place, et nécessité d'un accompagnement externe. Alexandre Radouane a insisté sur l'importance de la communication et du soutien des représentants du personnel pour convaincre les salariés. Malgré une adoption récente, le FCPE permet de renforcer la cohésion, certains salariés sollicitant déjà une nouvelle opération.

« L'actionnariat salarié dans une PME, bien que complexe à mettre en œuvre, est un projet structurant qui aligne salariés et dirigeants autour d'une vision commune de la pérennité de l'entreprise. »





Analyses académiques

Les analyses académiques sont fondamentales pour éclairer les pratiques et les politiques en matière d'actionnariat salarié. En rejoignant Capital Collectif, les chercheurs bénéficient d'un accès privilégié à des données inédites et à un écosystème dynamique combinant entreprises, institutions et décideurs publics. Cette collaboration leur permet de produire des travaux à forte valeur ajoutée, ancrés dans les réalités économiques et sociales. Les chercheurs apportent à Capital Collectif une rigueur méthodologique et des perspectives innovantes qui enrichissent les réflexions sur l'actionnariat salarié. Leurs analyses offrent des clés de compréhension essentielles pour les entreprises et les pouvoirs publics, tout en contribuant à diffuser les meilleures pratiques et à identifier les leviers pour étendre ces dispositifs. En retour, Capital Collectif offre une visibilité accrue aux travaux académiques, favorise leur diffusion auprès des acteurs économiques et politiques, et soutient les chercheurs dans la valorisation de leurs études. Cette synergie unique entre monde académique et pratique contribue à construire un socle de connaissances solides pour développer l'actionnariat salarié en France.

Noélie Delahaie a exploré les liens entre épargne salariale et actionnariat salarié, en s’appuyant sur des données empiriques et des travaux de recherche. Son intervention a mis en lumière les spécificités historiques de l’épargne salariale en France, ainsi que ses enjeux d’équité et de diffusion.

1. Un dispositif unique mais inégalement diffusé

L’épargne salariale est une spécificité française, soutenue par des politiques fiscales et sociales avantageuses. Bien que plus de 50 % des salariés soient couverts, des écarts subsistent selon les secteurs et la taille des entreprises. Les secteurs financiers et industriels, par exemple, couvrent plus de 80 % de leurs salariés, alors que dans l’hébergement-restauration, moins de 30 % des employés en bénéficient.

actionnariat salarié l’ont mis en place via ces outils. Cependant, cette pratique reste limitée à 1,5 % des entreprises et concerne seulement 4,9 % des salariés, principalement dans les grandes entreprises.

3. Des effets potentiellement inégalitaires

Les salariés les moins bien rémunérés ont un accès restreint à l’épargne salariale, avec seulement 27,2 % d’entre eux couverts contre 53 % en moyenne. De plus, à moyen terme, certaines études indiquent que l’épargne salariale peut se substituer aux augmentations salariales, modifiant ainsi la structure globale des rémunérations.

4. Repenser l’épargne salariale pour plus d’équité

Noélie Delahaie propose de recentrer l’épargne salariale sur ses objectifs initiaux, comme le développement de l’actionnariat salarié, plutôt que de l’utiliser pour répondre à des enjeux conjoncturels. Elle préconise également une intégration renforcée des salariés dans la gouvernance des entreprises, afin d’assurer une participation qui ne soit pas uniquement financière.

Epargne salariale : un développement encore inégal et potentiellement inégalitaire (2/3)

Tableau 1 - Part des salariés ayant reçu un versement selon le niveau de salaire et la taille de l’entreprise en 2021

Taille de l'entreprise	Salaire annuel moyen* dans l'entreprise	Part des salariés	Part des salariés ayant accès à au moins un dispositif	Part des salariés ayant reçu un versement parmi les salariés couverts	Part des salariés ayant reçu un versement parmi l'ensemble des salariés
1 à 49 salariés			19,9	74	14,7
	Dont: inférieur au 3 ^e décile**	17,9	11,2	69,3	7,7
	supérieur au 7 ^e décile***	38,8	26,5	78,1	20,7
50 à 499 salariés			64,4	84,3	54,3
	Dont: inférieur au 3 ^e décile	11,6	23,8	71,6	17,1
	supérieur au 7 ^e décile	51,7	79,1	86,7	68,6
500 salariés ou plus			86	93,5	80,4
	Dont: inférieur au 3 ^e décile****	8,6	74,8	76,8	57,5
	supérieur au 7 ^e décile	63,7	94,1	96,9	91,1
Total			52,9	87,5	46,3
	Dont: inférieur au 3 ^e décile****	13,3	27,2	74	28,2
	supérieur au 7 ^e décile	50,2	68,4	91,3	62,4

Source : Enquête Acemo-PIPA et Acemo-TPE
 Note : Le 3^e décile est le salaire tel que 30 % des entreprises versent en moyenne moins que ce salaire ; il s’élève à 17 375 euros. Le 7^e décile est le salaire tel que 30 % des entreprises versent en moyenne plus que ce salaire ; il s’élève à 30 436 euros.

2. Un vecteur central pour l’actionnariat salarié

Les dispositifs d’épargne salariale, tels que les PEE et les Fonds Communs de Placement, jouent un rôle clé dans la promotion de l’actionnariat salarié. En 2021, 44 % des entreprises ayant un

« Mieux penser l’articulation entre épargne salariale et actionnariat salarié est une nécessité. »

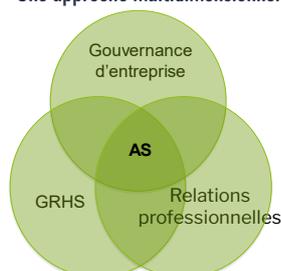


Anne Stévenot a présenté les travaux de son laboratoire de recherche, le Cerefige, portant sur les interactions entre l'actionnariat salarié, l'épargne salariale et les politiques de gouvernance et de gestion des ressources humaines. Ses recherches s'inscrivent dans une démarche exploratoire visant à comprendre les dynamiques de ces dispositifs au sein des entreprises.

1. L'actionnariat salarié, à l'interface de plusieurs dimensions stratégiques

L'actionnariat salarié est un dispositif unique car il relie gouvernance, relations professionnelles et gestion stratégique des ressources humaines. Il agit comme un levier essentiel au cœur de la relation d'emploi. Son équipe adopte une approche « best fit » plutôt que « best practice », en étudiant comment l'actionnariat salarié s'aligne avec les autres pratiques organisationnelles et les spécificités des entreprises.

Une approche multidimensionnelle et contingente de l'AS



- Une approche « **Best fit** » (Beer, 1984) plutôt que « Best practice » (Pfeffer, 1998)
- Une logique « d'alignement vertical » sur la stratégie (Woodward, 1980) et de cohérence interne (perspective configurationnelle) (Delery, Doty, 1996 ; Gomez-Mejia, 1990)
- Un enjeu de dialogue social : un levier pour une relation d'emploi réussie ?

2. Les déterminants et typologies des entreprises

Les recherches ont identifié plusieurs déterminants influençant l'adoption de l'actionnariat salarié, tels que la taille de l'entreprise, sa structure financière ou son secteur d'activité. Une typologie a été établie distinguant quatre groupes :

les entreprises « ubiquistes » (grandes entreprises proposant tous les dispositifs d'épargne salariale), les « minimalistes légaux » (se limitant aux obligations légales), celles centrées sur l'intéressement comme levier de performance collective, et les PME « offeuses d'épargne salariale », qui utilisent ces dispositifs pour fidéliser leurs talents.

3. Effet ou cause du climat social

Les études montrent que l'actionnariat salarié a un effet positif sur le climat social, en réduisant l'absentéisme et le turnover, et en améliorant l'attractivité de l'entreprise. Cependant, un constat clé est que ces dispositifs se développent davantage dans les entreprises où le climat social est déjà bon, plutôt que d'en être la cause.

4. Des perspectives de recherche

Anne Stévenot a identifié des besoins pour approfondir la compréhension des effets de l'actionnariat salarié, notamment à travers des approches qualitatives et quantitatives combinées. Ses recherches futures s'intéresseront à l'attractivité de ces dispositifs, leur impact sur la marque employeur et les enjeux de participation des salariés à la gouvernance.

« L'actionnariat salarié est un dispositif à l'interface de plusieurs champs d'études. »



Dans son intervention, Xavier Hollandts a exploré les spécificités historiques et politiques du modèle français de participation des salariés, en insistant sur le rôle unique joué par la France dans la conjugaison de la participation au capital, à la gouvernance, et à la vie de l'entreprise.

1. Une tradition française hybride et singulière

Xavier Hollandts a rappelé que la France se distingue par un modèle hybride, empruntant des éléments aux systèmes anglo-saxons et allemands, tout en conservant une identité propre. Il a évoqué des figures clés de l'histoire, comme Charles Gide, Jean-Baptiste André Godin et le général de Gaulle, qui ont contribué à cette singularité, notamment avec la doctrine de la triple participation : au capital, à la gouvernance et aux résultats.



2. Une résilience historique

Il a souligné des jalons marquants, tels que le discours du général De Gaulle en 1948 ou le rapport Sudreau en 1975, qui proposait une vision avant-gardiste de l'épargne salariale et de la participation. Malgré des périodes de stagnation dues à des crises économiques, la France a su renouer avec cette tradition dans les

années 2010, grâce à des réformes facilitant l'accès au capital et renforçant la participation des salariés à la gouvernance.

3. Le défi des terminologies et des perceptions

Xavier Hollandts a critiqué l'utilisation de termes impropres, comme « cogestion », souvent mal compris et idéologiquement chargés. Il a plaidé pour une clarification des concepts, tels que la « codétermination » ou la « co-surveillance », issus du rapport Sudreau, qui reflètent mieux les mécanismes français de partage de la valeur et de gouvernance.

4. La pertinence contemporaine de la participation

Il a conclu en insistant sur l'importance de l'actionnariat salarié pour associer le travail au destin des entreprises dans un contexte de transformations économiques majeures. Selon lui, l'actionnariat salarié représente un moyen efficace de fidéliser les talents, d'encourager la co-construction de la valeur et de répondre aux défis sociaux et économiques actuels.

« En France, on a réussi cet exploit, ce grand écart entre toutes les formes de participation. »



Marie Brière a présenté une étude novatrice menée avec Maxime Bonelli (London Business School) et François Derrien (HEC), explorant le lien entre la politique de Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE) et l'investissement des salariés dans leur entreprise.

1. Une question clé : la loyauté et l'investissement en actionnariat salarié

L'étude explore l'hypothèse selon laquelle les salariés sont influencés par la politique RSE de leur entreprise lorsqu'ils investissent en actionnariat salarié. Au-delà des incitations financières classiques (décote, abondement, performance espérée), les chercheurs s'intéressent à des facteurs plus immatériels, comme la loyauté envers l'employeur, renforcée par une politique RSE vertueuse.

Findings (1/2)

- Employees are **less likely** to invest in the stock of their employer following **CSR incidents**
 - After a CSR-related incident over last 12M, propensity to invest drops by 26%
 - Nb CSR incidents x 2: -15% likelihood to invest, € -320 in amount invested
- Possible interpretations
 - Pecuniary motives: exploit underreaction to ESG news?
 - should react more to news with largest stock price reaction
 - Non pecuniary motives: greater identification to an employer recognized as responsible
 - Universal altruism? Employees sensitive to firms' externalities affecting society at large
 - Parochial altruism? Employees care about policies impacting their daily lives and those of their colleagues

Amundi

2. La méthodologie et les résultats

À partir des données d'environ 400 000 salariés de 22 entreprises du SBF 120, l'étude a mesuré l'impact des controverses RSE sur les décisions d'investissement. Les résultats montrent qu'une mauvaise nouvelle RSE dans les 12 derniers mois diminue la propension à investir de 26 %, et le

double du nombre d'incidents réduit les montants investis de 15 % en moyenne.

3. Une réaction unique des salariés-actionnaires

Contrairement aux investisseurs institutionnels, les salariés réagissent principalement aux controverses sociales, en particulier celles liées aux conditions de travail. Cela reflète une sensibilité particulière aux enjeux proches de leur quotidien professionnel, et non aux dimensions environnementales ou financières qui préoccupent davantage les marchés.

4. Implications et perspectives

Les résultats de cette étude montrent que les politiques RSE ne sont pas seulement importantes pour attirer et fidéliser les talents, mais aussi pour motiver l'investissement en actionnariat salarié. Cela souligne la nécessité pour les entreprises d'intégrer des pratiques RSE solides non seulement pour des raisons éthiques, mais également pour renforcer l'engagement financier de leurs salariés.

« Les salariés-actionnaires ne sont pas des actionnaires comme les autres : leur engagement financier est influencé par la perception qu'ils ont des pratiques RSE de leur entreprise, notamment sur le volet social. »



Thibault Mirabel a présenté une analyse novatrice de l'impact des Fonds Communs de Placement d'Entreprise (FCPE) sur la réduction des inégalités en France. En s'appuyant sur des données collectées entre 2016 et 2023 auprès d'entreprises clientes d'Equalis Capital, il a démontré que les FCPE jouent un rôle crucial dans la démocratisation de l'accès au capital et la réduction des écarts de richesse.

1. Trois leviers identifiés

Le levier démocratique : Les FCPE permettent à des salariés d'accéder au capital de leur entreprise, un droit qui leur serait autrement inaccessible, notamment dans les entreprises non cotées. Ce mécanisme agit en amont pour redistribuer les opportunités économiques et élargir la participation au capital.

Levier démocratique

Les FCPE permettent aux salariés d'avoir accès à une opportunité d'investissement qui leur serait fermée autrement.

Les FCPE ouvrent un droit au capital à tous les salariés de l'entreprise.

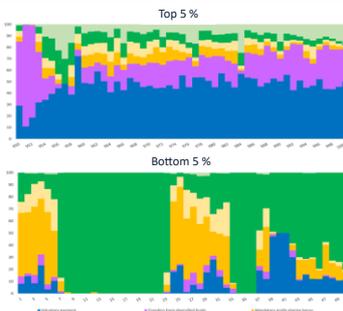
Les FCPE sont des outils de redistribution.



Effet amplificateur

Les aides augmentent le taux de souscription :

- abondement et décote → + 13 points
- abondement unilatéral → + 11 points



Le levier équilibrant : Les données montrent que les inégalités au sein des FCPE (indice de Gini de 0,57 avec les aides) sont nettement inférieures aux inégalités de patrimoine globales en France (0,70). Cela souligne leur impact positif sur une répartition plus équitable des richesses.

Le levier de performance : Les FCPE offrent des rendements attractifs, souvent supérieurs aux indices traditionnels comme le CAC 40 ou le MSCI World, tout en limitant les risques grâce à un cadre réglementaire protecteur et des dispositifs d'accompagnement tels que l'abondement.

2. Une méthodologie transparente et des limites assumées

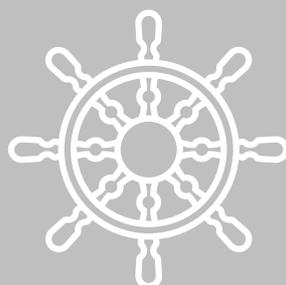
Thibault Mirabel a souligné les contraintes méthodologiques de son étude, notamment l'absence de suivi individuel des salariés sur plusieurs années. Toutefois, les données disponibles permettent de tirer des conclusions significatives sur les tendances globales.

3. Une vision pour l'avenir

L'intervention s'est conclue par un appel à la collaboration entre entreprises, chercheurs et institutions pour approfondir ces travaux. Capital Collectif, en tant que plateforme dédiée, est appelé à jouer un rôle central dans le développement de recherches complémentaires et l'animation du débat sur l'actionnariat salarié.

« Le FCPE d'actionnariat salarié est un outil de prédistribution démocratique qui permet aux salariés de bénéficier de la valorisation de leur entreprise. »





Paroles politiques

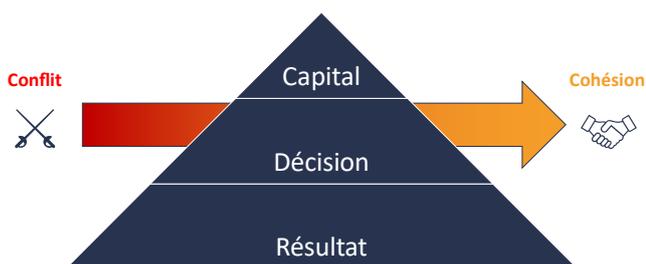
Les décideurs politiques jouent un rôle central dans la promotion de l'actionnariat salarié à travers des politiques publiques adaptées. En collaborant avec Capital Collectif, ils accèdent à des analyses rigoureuses et des retours d'expérience concrets qui éclairent les décisions stratégiques. L'institut offre un cadre unique pour connecter les initiatives législatives avec les réalités des entreprises et des salariés. Les discours politiques enrichissent Capital Collectif en orientant les débats vers des enjeux nationaux et en structurant les priorités du développement de l'actionnariat salarié. Ils renforcent également la visibilité de ces dispositifs auprès des entreprises, salariés et partenaires sociaux, tout en valorisant leur impact sur l'économie et la société. En retour, Capital Collectif soutient les décideurs en leur fournissant des données fiables, des recommandations opérationnelles et des exemples pratiques issus de l'écosystème. Cette collaboration renforce leur capacité à promouvoir des réformes efficaces et à positionner l'actionnariat salarié comme un pilier d'une économie plus inclusive et performante.

François Perret a mis en lumière les spécificités et les forces du modèle français de partage de la valeur, en insistant sur le rôle central de l'actionnariat salarié comme levier d'engagement, de performance et de justice sociale.

1. Un modèle français historique et ambitieux

Le modèle français de partage de la valeur repose sur un socle législatif fort, remontant aux ordonnances de 1959 et 1967. Ces textes pionniers ont jeté les bases de l'intéressement, de la participation et de l'actionnariat salarié collectif. Depuis, des réformes significatives, comme la loi Fabius de 2001 et la loi Breton de 2006, ont renforcé ce cadre. En 2021, la France affichait une part des salaires dans la valeur ajoutée de 64,8 %, dépassant largement ses voisins européens, un résultat attribuable à ces politiques de partage.

Mieux partager la valeur :
un nouveau modèle productif plus vertueux



2. L'importance du dialogue au sein des entreprises

François Perret a souligné que le succès du modèle repose sur un dialogue structuré entre dirigeants, actionnaires et salariés. Il a insisté sur la complémentarité des dispositifs d'actionnariat salarié, qui offrent un

droit à investir dans l'entreprise, et de l'épargne salariale, basée sur la performance. Cette synergie crée un alignement des intérêts entre employeurs et employés, favorisant une meilleure cohésion sociale et organisationnelle.

3. Une ambition pour l'avenir

François Perret a appelé à renforcer et à pérenniser les avantages fiscaux liés à l'actionnariat salarié, en démontrant son impact positif pour l'économie française. Il a aussi mis en avant le rôle clé des acteurs institutionnels et des pouvoirs publics pour favoriser son développement, y compris dans les PME et les entreprises non cotées. Les efforts récents, comme la Loi Pacte et la loi Partage de la Valeur, constituent une base solide pour étendre ces pratiques.

4. Capital Collectif, un acteur central

Il a conclu en saluant l'initiative de Capital Collectif pour enrichir les données disponibles et mener des études adaptées au contexte français. Ces travaux contribueront à mieux démontrer l'impact socio-économique de l'actionnariat salarié auprès des pouvoirs publics et des entreprises.

« Associer les collaborateurs aux résultats, au capital et à la décision au sein de l'entreprise est le triangle d'or du modèle productif français. »





CAPITAL
COLLECTIF

Discours de clôture

Marie-Agnès Poussier-Winsback

Ministre déléguée auprès du ministre de
l'Économie, des Finances et de l'Industrie
chargée de l'Économie Sociale et
Solidaire, de l'Intéressement et de la
Participation

Remerciements

Nous souhaitons exprimer notre profonde gratitude à toutes celles et ceux qui ont contribué au succès de cette Conférence inaugurale de Capital Collectif. Aux intervenants, qui ont partagé leur expertise et leurs perspectives, enrichissant ainsi les réflexions sur l'actionnariat salarié ; aux près de 140 participants, dont l'intérêt témoigne de l'importance croissante de ce sujet pour l'économie française ; et enfin à nos membres qui ont permis la tenue de cet événement dans les meilleures conditions.

Nous remercions particulièrement Madame la Ministre Marie-Agnès Poussier-Winsback pour son soutien et son discours inspirant, ainsi que l'équipe de Natixis Interépargne pour leur accueil chaleureux dans cet auditorium.

Cette journée n'est qu'un début. Ensemble, nous construisons un écosystème où recherche, entreprises et institutions collaborent pour renseigner, objectiver, analyser et promouvoir des solutions innovantes afin que l'actionnariat salarié soit un levier essentiel d'une économie plus juste, inclusive et performante. Merci de votre engagement à nos côtés. Nous espérons vous retrouver nombreux pour les prochaines étapes de cette aventure collective.

**Revivez les moments forts de cette journée
en consultant toutes les vidéos de la conférence sur notre site.**

<https://www.capitalcollectif.org/recherche/>

PROGRAMME



14h45 Accueil

15h15 Introduction

- Dominique Dorchies (Natixis Interépargne)
- Jean-Philippe Debas (Equalis Capital)

15h30 Présentations

- Noélie Delahaie (Institut de Recherches Economiques et Sociales)
Du partage de la valeur à l'actionariat salarié : un état des lieux
- François Perret (Ambassadeur à l'intéressement et la participation)
Rôle de l'actionariat salarié dans le modèle productif
- Thomas Valli (Association Française de la Gestion financière)
Panorama de l'actionariat salarié et de l'épargne d'entreprise
- Emmanuelle Brunet (Apave Groupe)
Retour d'expérience sur une opération d'actionariat salarié dans une grande entreprise

16h30 Pause

17h Présentations

- Matthieu Courbon (Equalis Capital)
Baromètre Equalis de l'actionariat salarié non coté
- Fabrice Hervé (Université de Bourgogne)
Déterminants de l'actionariat salarié dans les PME
- Alexandre Radouane (Rousseau SA)
Retour d'expérience sur une opération d'actionariat salarié dans une PME
- Anne Stévenot (IAE Nancy)
Actionariat salarié et pratiques de GRH : les conditions d'une relation d'emploi réussie

18h Pause

18h30 Présentations

- Olivier Paon (Fédération Française de l'Actionariat Salarié)
Benchmark de la FAS
- Marie Brière (Amundi Investment Institute)
Responsabilité sociale des entreprises et investissement en actionariat salarié
- Xavier Hollandts (KEDGE Business School)
Participation, participation(s) : l'angle mort de la gouvernance (et du politique)
- Thibault Mirabel (Equalis Capital)
Comment l'actionariat salarié collectif réduit les inégalités en France

19h30 Discours de clôture de **Marie-Agnès Poussier-Winsback** *Ministre déléguée chargée de l'ESS, de l'Intéressement et de la Participation*

19h40 Cocktail



RECHERCHE

Moteur de l'innovation, la recherche scientifique est au cœur de Capital Collectif. C'est pourquoi nous offrons aux chercheurs un accès privilégié à des données et à un réseau d'experts pour leur permettre de mener au mieux leurs travaux. Concrètement, la recherche chez Capital Collectif prend la forme de publications dans des revues scientifiques à comité de lecture. Nous explorons l'ensemble des dimensions de l'actionnariat salarié.



FORMATION

Capital Collectif place la formation au centre de ses activités, avec l'ambition de cultiver une compréhension profonde de l'actionnariat salarié parmi les dirigeants d'entreprises, les salariés, et les parties prenantes. Nos programmes sont spécifiquement conçus pour aborder les défis et opportunités liés à l'actionnariat salarié. Ainsi, nous proposons une formation dédiée aux membres de conseil de surveillance de FCPE d'actionnariat salarié.



**CAPITAL
COLLECTIF**

112 avenue Kléber, 75116 Paris
www.capitalcollectif.org
contact@capitalcollectif.org