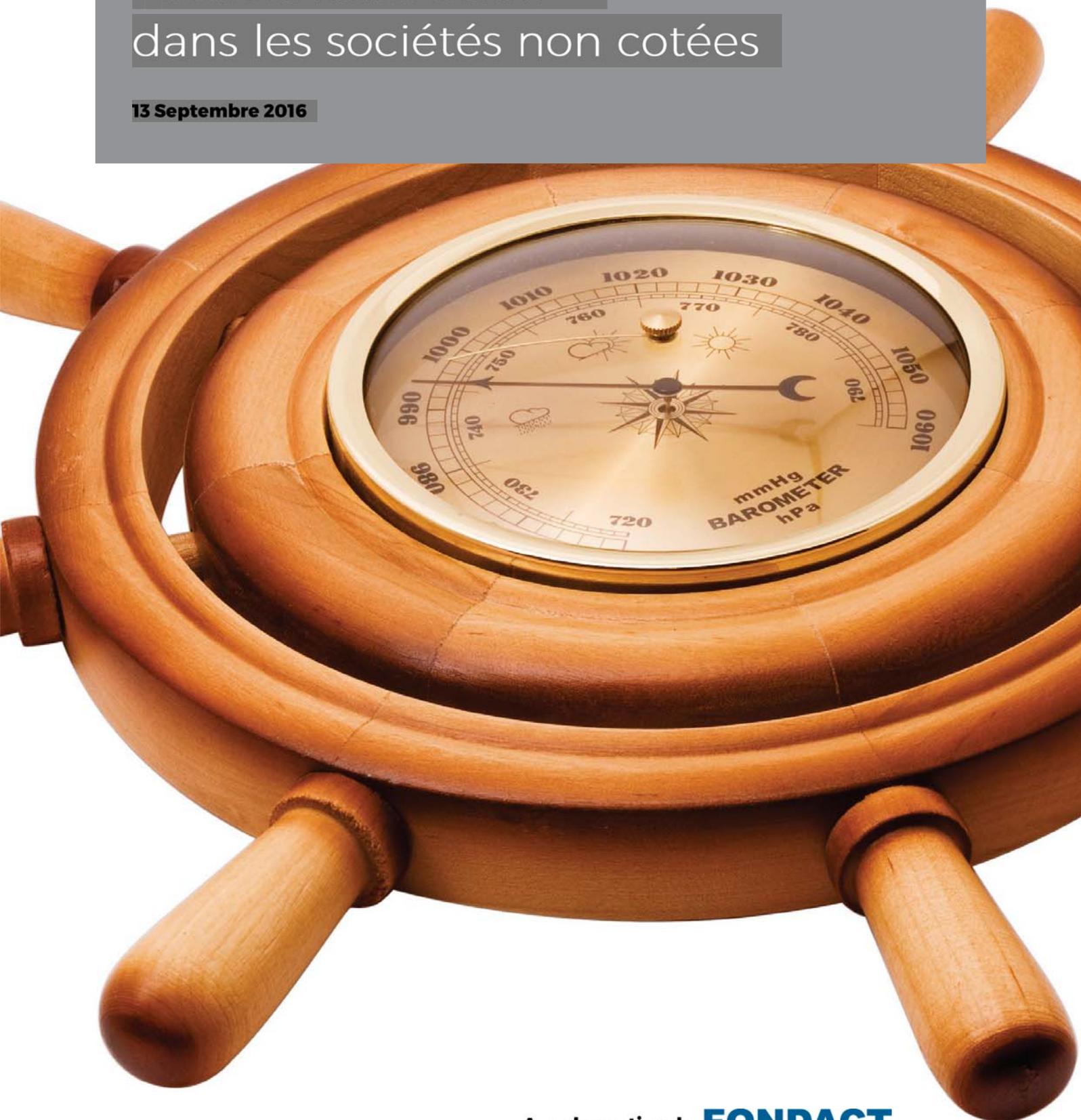


Equalis  Capital

Deloitte.

Le 1<sup>er</sup> baromètre de  
l'actionnariat salarié  
dans les sociétés non cotées

13 Septembre 2016



Avec le soutien de **FONDACT**



L'actionnariat salarié est, au même titre que la participation, une des grandes idées françaises de portée universelle. Elle séduit immédiatement car tempère par sa dimension humaine l'efficacité brute du capitalisme. La rémunération du capital y gagne en légitimité : les actionnaires étant dans l'entreprise, la création de valeur ne fuit pas celle-ci mais s'y concentre. Les équipes adhèrent plus volontiers à la stratégie de l'entreprise puisqu'elle a été partagée.

Dans les sociétés non cotées, immunisées contre les volatilités boursières, l'actionnariat salarié est vu tout à la fois comme un avantage concurrentiel durable et un instrument de partage efficace et lisible.

Mais au-delà de son pouvoir sur les esprits, que donne l'actionnariat salarié non coté dans les chiffres ? Les entreprises à actionnariat salarié sont-elles plus performantes que les autres ? Est-ce un bon investissement que de devenir actionnaire de son entreprise ?

C'est pour répondre à ces questions, et à beaucoup d'autres, qu'Equalis Capital s'est associé à Deloitte pour donner naissance au 1er baromètre de l'actionnariat salarié dans les sociétés non cotées.

Ce baromètre fournira chaque année des données agrégées fiables et pertinentes, émanant des ETI et PME non cotées à actionnariat salarié qui forment l'élite économique du pays.

**Jean-Philippe Debas**  
Président d'Equalis Capital



Dans un contexte macroéconomique très volatile et une dynamique des entreprises soumis à de nouveaux codes, l'actionnariat salarié revêt une importance capitale pour transmettre la vision des dirigeants d'entreprise en développant le partage de la création de valeur.

Ce sentiment d'appartenance à une entreprise est d'autant plus important pour les sociétés non cotées, dans lesquelles la convergence des intérêts des collaborateurs et du management est un facteur de réussite essentiel et une source de financement complémentaire, puisqu'il permet une stabilisation de la structure actionnariale tout en récompensant les salariés dans un cadre fiscal avantageux.

Deloitte est heureux de s'associer à Equalis Capital dans la création de ce baromètre qui a été conçu comme un outil de mesure pérenne alliant des éléments quantitatifs et qualitatifs s'inscrivant dans une nouvelle lecture de l'actionnariat salarié des sociétés non cotées.

**Franck Chéron**  
Directeur Deloitte

# Sommaire

---

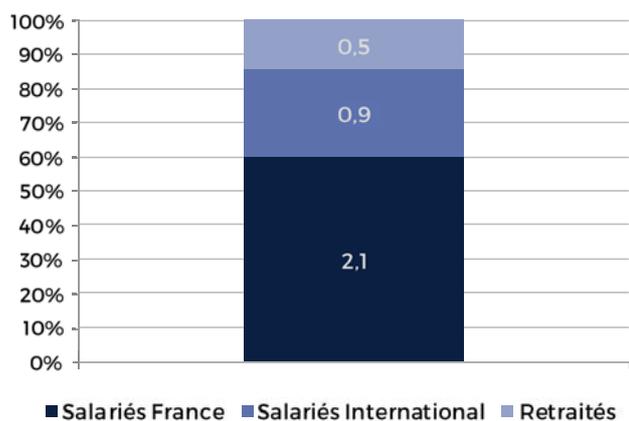
Etat des lieux de l'actionnariat salarié non coté	4
Présentation des entreprises composant le panel	8
Résultats qualitatifs et quantitatifs de l'étude	10
Indice Equalis	18

---



## Par actionnariat salarié il faut entendre l'actionnariat **collectif** des salariés, le plus souvent proposé dans le cadre du plan d'épargne d'entreprise (PEE)

Figure 1. 3,5 millions d'actionnaires salariés dans les entreprises françaises



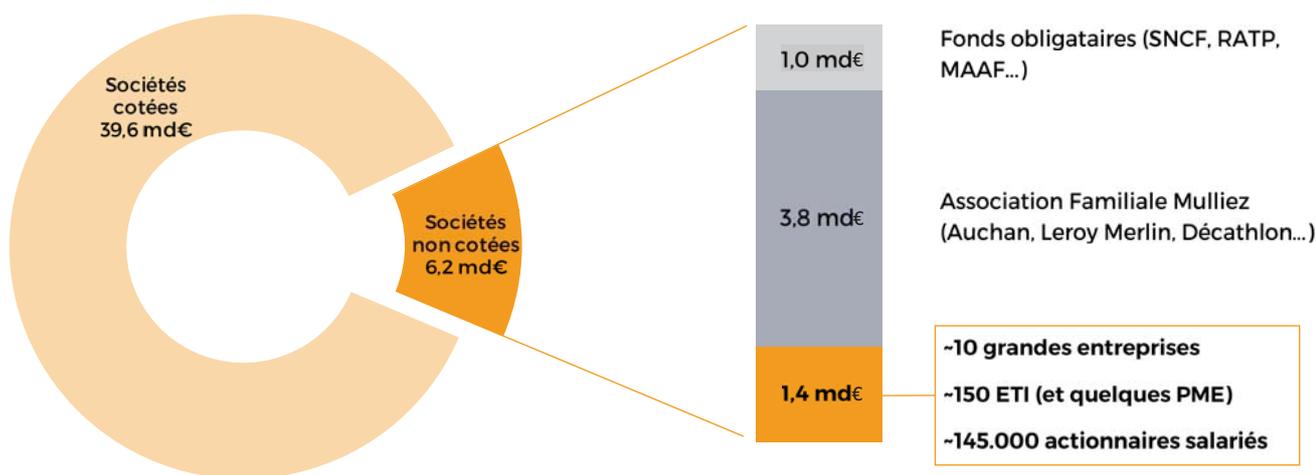
Source : EFES, estimation Equalis Capital

L'actionnariat salarié dans les entreprises françaises concerne ~3,5 millions de personnes, qui se partagent 45,8 md€ d'avoirs, gérés dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise (PEE).

L'actionnariat salarié est beaucoup moins répandu dans les entreprises non cotées. Si l'on isole les sociétés de l'Association Familiale Mulliez et quelques grands fonds obligataires, **nous estimons que de l'ordre de 145.000 salariés, essentiellement résidents français, employés par environ 160 sociétés, détiennent pour 1,4 md€ d'actions de leur entreprise (soit de l'ordre de 10 000 € par personne).**

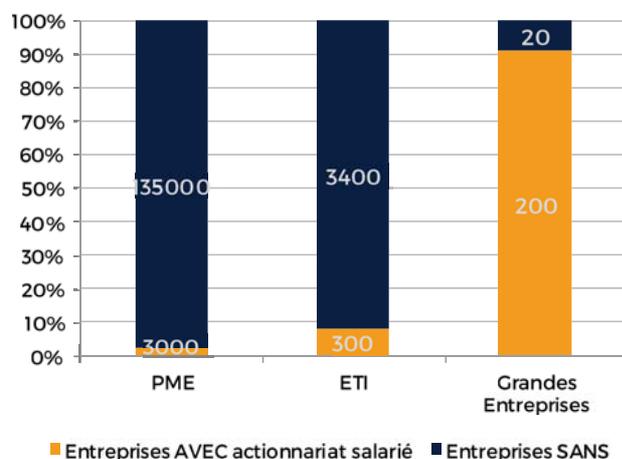
Les données ci-dessous ne tiennent compte que de l'actionnariat salarié regroupé dans des véhicules collectifs d'investissement agréés par l'Autorité des marchés financiers (FCPE et SICAVAS). A ces chiffres, il faudrait rajouter les avoirs détenus en direct dans le PEE pour lesquels il n'existe pas de statistiques. Ce mode de détention est encore marginal et concerne vraisemblablement moins de 5.000 personnes.

Figure 2. 45,8 md€ d'encours d'actionnariat salarié (au 31-12-2015)



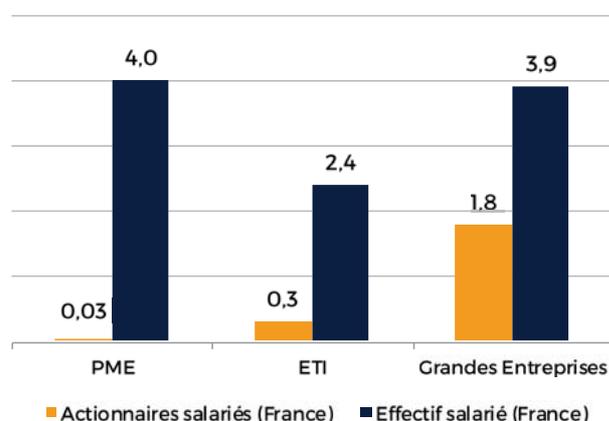
Source : AFG, estimation Equalis Capital

**Figure 3. Actionnariat salarié dans les sociétés sous contrôle français (en nombre d'entreprises, 2015)**



Source : bpifrance, estimation Equalis Capital

**Figure 4. Actionnariat salarié dans les sociétés sous contrôle français (en millions de salariés, 2015)**



Source : bpifrance, estimation Equalis Capital

Les graphiques ci-contre donnent le taux de pénétration de l'actionnariat salarié (hors salariés étrangers et anciens salariés, i.e. retraités) par tailles d'entreprises. Il apparaît que si l'actionnariat salarié est bien établi dans les grandes entreprises, cotées pour la plupart, il est encore embryonnaire chez les ETI et quasi inexistant dans les PME.

Dans un souci d'exhaustivité, soulignons que l'actionnariat salarié dans les PME peut également revêtir la forme coopérative. Fin 2014, on dénombrait ainsi 26 900 actionnaires salariés coopérateurs dans 2 680 entreprises employant 51 000 personnes.

En nombre d'entreprises, le potentiel de croissance de l'actionnariat salarié dans les grandes entreprises cotées est quasiment épuisé. La seule variable sur laquelle il est possible de jouer est le taux de participation, qui est légèrement inférieur à 50%. Mais ce taux semble être un taux d'équilibre à long terme.

Le succès de l'actionnariat salarié coté s'explique très simplement : les dirigeants de ces sociétés y trouvent des avantages sans en subir d'inconvénients. Du côté des avantages, les deux principaux sont les suivants :

- A l'heure du trading à haute fréquence et sous la pression des fonds activistes qui sont leur hantise, les dirigeants voient dans les salariés des actionnaires stables et, somme toute, bienveillants
- Le financement de l'actionnariat salarié via les mécanismes d'épargne salariale permet de facto de verser un complément de rémunération allégé en charges sociales.

Les inconvénients traditionnels cités à l'endroit de l'actionnariat salarié, à savoir la dilution de l'actionnaire majoritaire et la nécessité de la transparence sur les comptes et la stratégie, ne s'appliquent pas aux grandes sociétés cotées puisque :

- Elles ne comptent pas d'actionnaire majoritaire et le management est lui-même bénéficiaire d'instruments financiers dilutifs (AGA et stock-options)
- Étant cotées, elles sont déjà soumises à la transparence sur leurs chiffres.

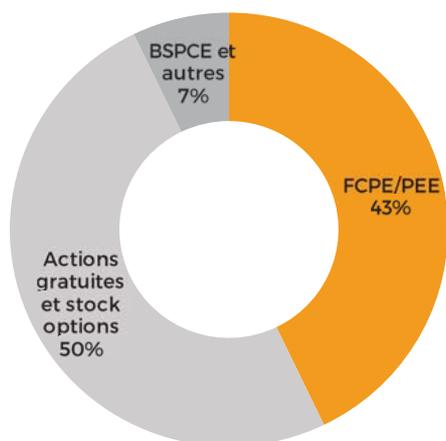
C'est donc au niveau des PME et des ETI que le potentiel de croissance de l'actionnariat salarié est le plus important. Le principal obstacle à l'actionnariat salarié dans les sociétés non cotées -la gestion de la liquidité- a été levé en 2006 avec l'instauration du FCPE simplifié (qui permet à l'entreprise d'assurer elle-même la liquidité sur ses titres) et du FCPE de reprise (qui restreint la liquidité dans les cas de transmission d'entreprise).

**Les conditions techniques et réglementaires sont aujourd'hui propices à un développement significatif de l'actionnariat salarié dans les sociétés non cotées. Mais rien ne se décide dans une PME ou une ETI sans que le dirigeant l'ait bien voulu, c'est bien dans la conviction de celui-ci qu'il faut imaginer les leviers de croissance de l'actionnariat salarié.**

Le potentiel de croissance de l'actionnariat salarié dans les ETI et PME non cotées est considérable

## Au-delà des dispositifs collectifs, il existe des formes d'actionnariat salarié **discrétionnaire**, utilisées le plus souvent dans les sociétés cotées

**Figure 5. Opérations d'actionnariat réalisées en 2014**  
**Sociétés cotées et non cotées**



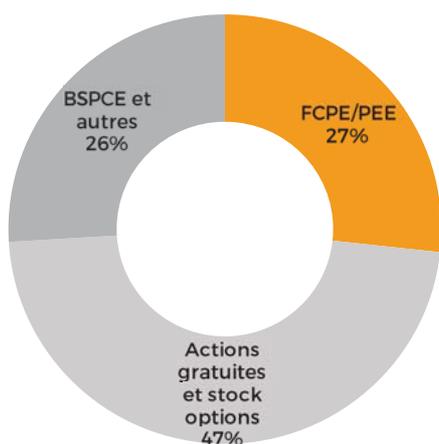
Source : Dares

L'actionnariat salarié dans les entreprises peut également revêtir une forme discrétionnaire via l'attribution à des bénéficiaires sélectionnés d'instruments financiers ad-hoc : principalement actions gratuites, stock options et BSPCE (bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise).

Sur l'ensemble des opérations d'actionnariat salarié réalisées en 2014, un peu moins de la moitié (43%) ont revêtu un caractère collectif, c'est-à-dire en lien avec un FCPE (ou titres en direct dans le PEE).

Pour ce qui est des sociétés cotées uniquement, la part discrétionnaire monte à près des 3/4, la partie FCPE/PEE ne représentant plus que 27% du total.

**Figure 6. Opérations d'actionnariat réalisées en 2014**  
**Sociétés cotées uniquement**



Source : Dares



## Composition du panel

Sur les 160 entreprises non cotées (hors famille Mulliez) ayant mis en place un dispositif d'actionnariat salarié, 34 ont accepté de participer au baromètre Equalis Deloitte. Toutes ont accepté que leur nom soit divulgué, à l'exception d'une seule qui a préféré conserver l'anonymat (société 'N' ci-dessous).

Que ce soit en nombre d'entreprises ou d'actionnaires salariés, le panel représente 20% de la population éligible. Il est tout à fait significatif statistiquement.

Nous avons pour ambition, année après année, de compléter la liste des participants pour la plus grande exhaustivité possible.

**Les 34 entreprises participantes se répartissent en :**

- 3 grandes entreprises
- 27 ETI
- 4 PME.

Algoé	Groupe Legendre
Alvest	Groupe Techna
Arcil	ID Valeurs
Armor	Ingerop
Artelia	Iph
Avril	La Brosse et Dupont
BCF Life Sciences	Langlois-Sobreti
CEBTP	La Redoute
Cenexi	Legallais
Cérélia	Société N
CETIH	Pierre Fabre
Colombus Consulting	Poclain Hydraulics
C'PRO	Sagemcom
Egis	St Hubert
Firalp	Segex
FPEE	Tournus Equipement
Groupe Fauché	Vivescia

**34** Entreprises

**78.000** Salariés (dont 48.000 en France)

**100%** Ont un management actionnaire

**62%** Sont contrôlées par leurs équipes

**28.000** Actionnaires salariés

**7%** Du capital détenu par le FCPE



Après avoir pratiqué l'actionnariat salarié, quel est votre retour d'expérience ?

Avis positif

92%

des sociétés interrogées ont **un avis positif sur la création de ce dispositif**

Envisagez-vous de procéder à une nouvelle souscription ?

Souscription sous 3 ans

81%

des sociétés interrogées souhaitent procéder à une **nouvelle souscription dans les 3 ans**

Comment est jugé ce dispositif par vos salariés ?

Investissement attractif

88%

des sociétés interrogées estiment qu'il s'agit d'un **investissement attractif pour leurs salariés**

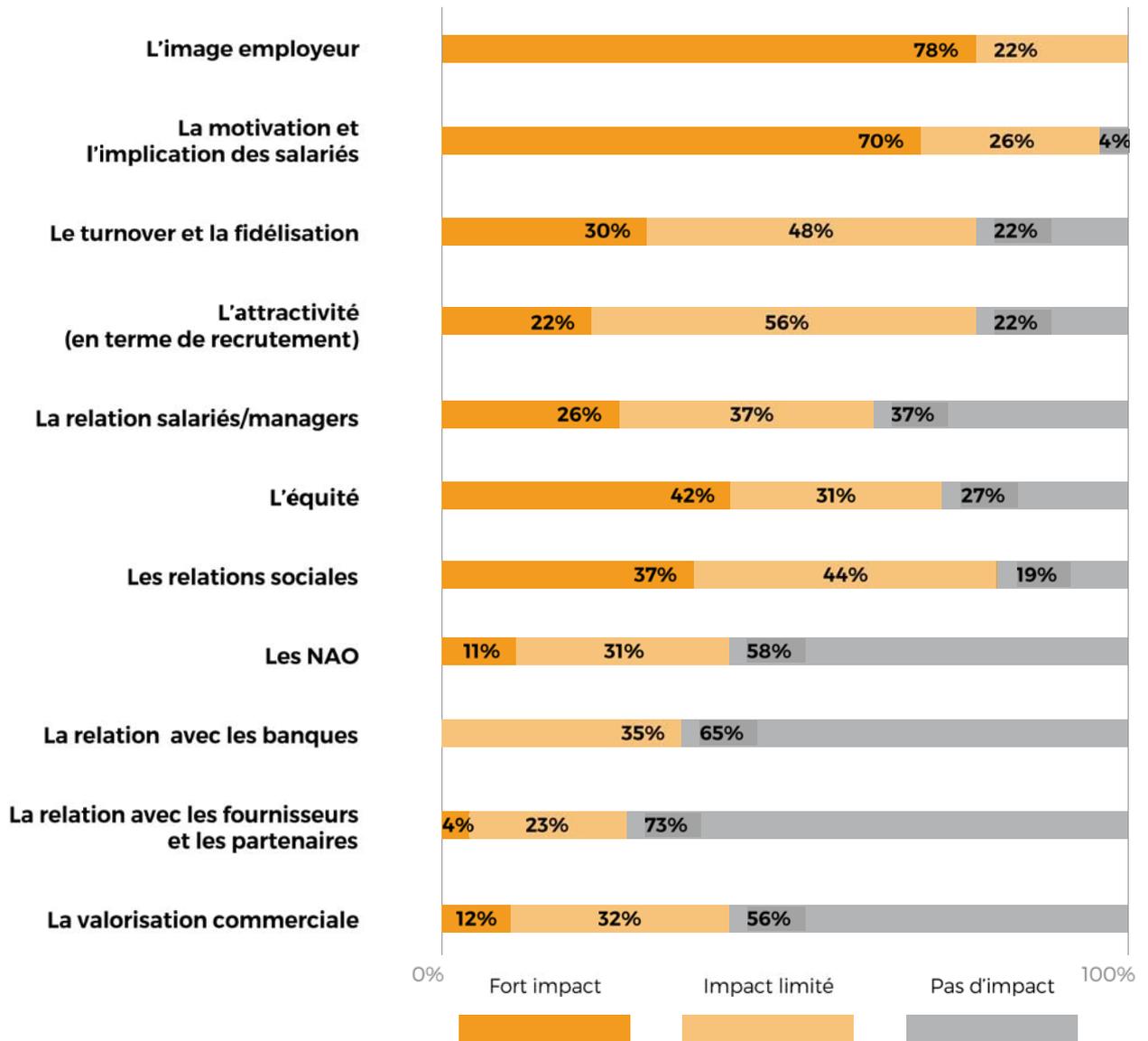


Jacques Gaillard  
Co-Président d'Artelia

« Le groupe Artelia est détenu à 97% par ses managers et salariés. En tout près de 2.000 actionnaires. Ceci est le garant de notre indépendance, qui est clé dans notre métier de conseil. C'est aussi un facteur de transparence dans les relations sociales. Le partage des grands enjeux économiques de l'entreprise est facilité. Les circuits de décision sont plus courts. L'aventure commune est source de fierté. Et puis le retour sur investissement n'est pas négligeable. »

Figure 7. Impact de l'actionnariat salarié (vu du management)

Selon vous, quel est l'impact relatif de l'actionnariat salarié sur les éléments suivants ?



« En 2014, avec mon équipe de direction, nous avons racheté la majorité du capital d'Armor. Le système choisi a été celui du CMII (Capital Management Industriel et Innovation) qui allie un capitalisme actionnarial et social, et une vision managériale de long-terme dans un esprit d'entreprise familiale. Ce modèle repose sur l'engagement personnel financier significatif de l'équipe de management, l'ouverture du capital à l'ensemble des équipes et le soutien de fonds d'investissement qui croient au projet industriel dans une optique de long terme. »



Hubert de Boisredon  
Président d'Armor

Figure 8. Impact de l'actionnariat salarié (perception des salariés telle que vue par le management)

Selon vous, comment est jugé ce type de dispositif par vos salariés ?

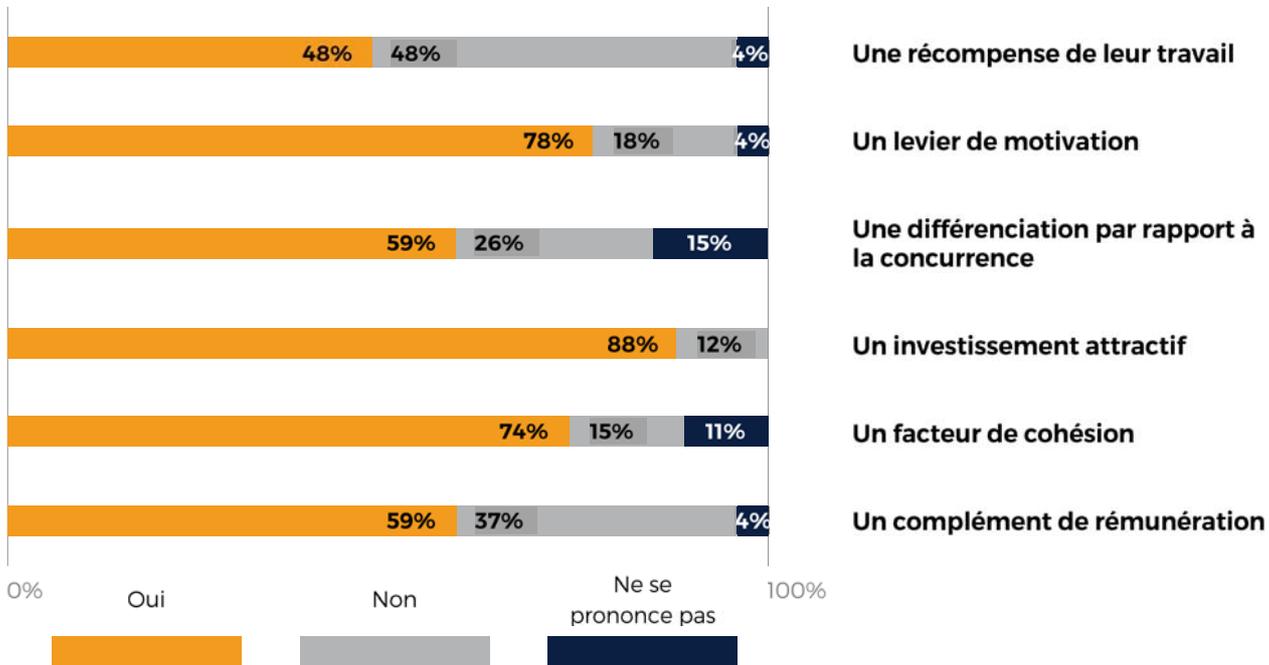
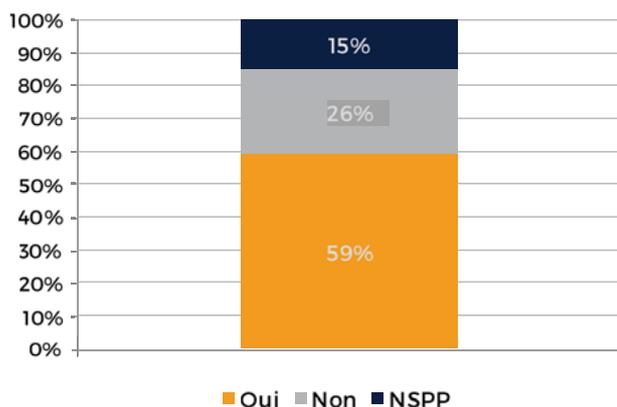


Figure 9. Impact sur le climat social

Pensez-vous que l'actionnariat salarié a amélioré le climat social dans l'entreprise ?



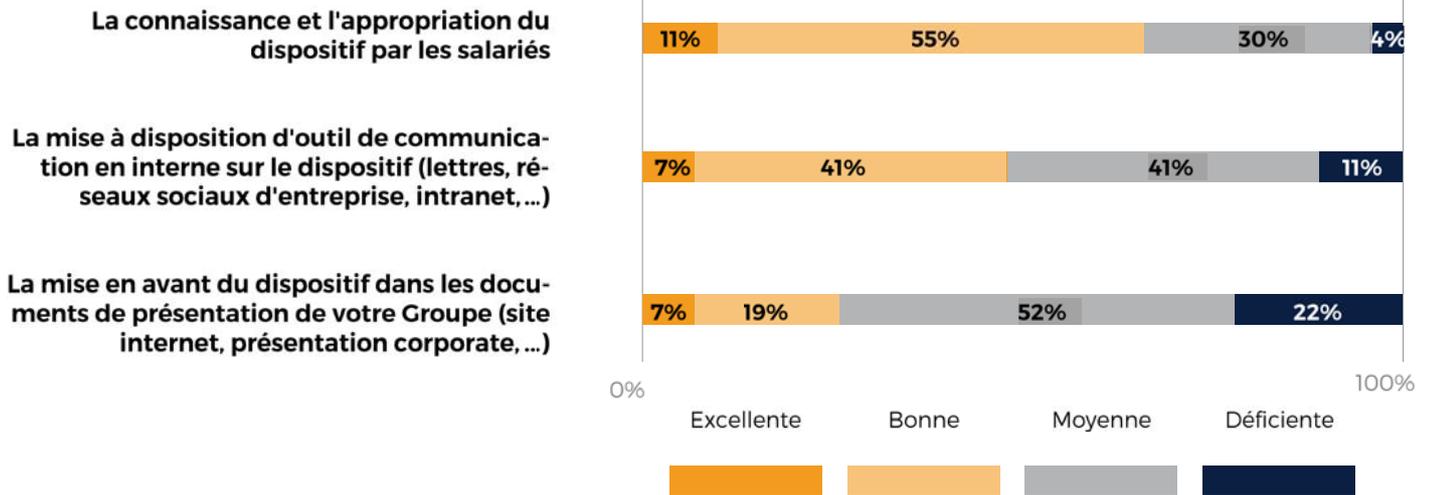
Valérie Ader  
Présidente de  
Columbus Consulting

« Columbus est un cabinet de conseil en organisation de 150 personnes. La moyenne d'âge est de 30 ans et le turn-over est structurel. Dans notre métier le partage du capital est extrêmement important. Mais les pourcentages doivent dépendre des niveaux de fidélité. La population est volatile mais aussi très attachée à la culture de l'entreprise. Délégués du personnels, représentants du FCPE ou actionnaires hauts potentiels sont des personnes avec lesquelles on peut co-construire. »

La population est volatile mais aussi très attachée à la culture de l'entreprise. Délégués du personnels, représentants du FCPE ou actionnaires hauts potentiels sont des personnes avec lesquelles on peut co-construire. »

Figure 10. Actionnariat salarié et communication

Comment l'actionnariat salarié est-il valorisé dans la communication (interne ou externe) de votre Groupe ?



Comment jugez-vous la communication autour du dispositif élaboré ?



« Les équipes savent très bien compartimenter leurs responsabilités de salarié et leur qualité d'actionnaire. Rien n'a changé dans la façon de se comporter avec son n+1 ou son n-1. Les actionnaires salariés souhaitent que leurs actions prennent de la valeur. Ils ont un rapport sain et rationnel à l'investissement. »

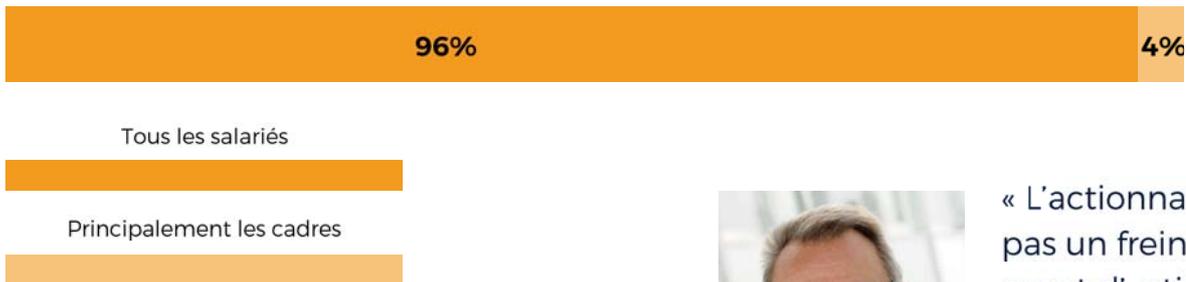


François Carayol  
Président de  
La Brosse et Dupont

Est-ce que la création d'un tel dispositif peut, selon vous, être un frein en cas de transmission de l'entreprise ?



Vers quelle(s) population(s) est tourné le dispositif en place ?



Pierre Marcel  
Président de  
Tournus Equipement

« L'intensité de la concurrence et les exigences des clients imposent à l'entreprise une capacité d'adaptation croissante. Cela a des conséquences profondes sur l'organisation du travail et le mode de vie des salariés. Dans

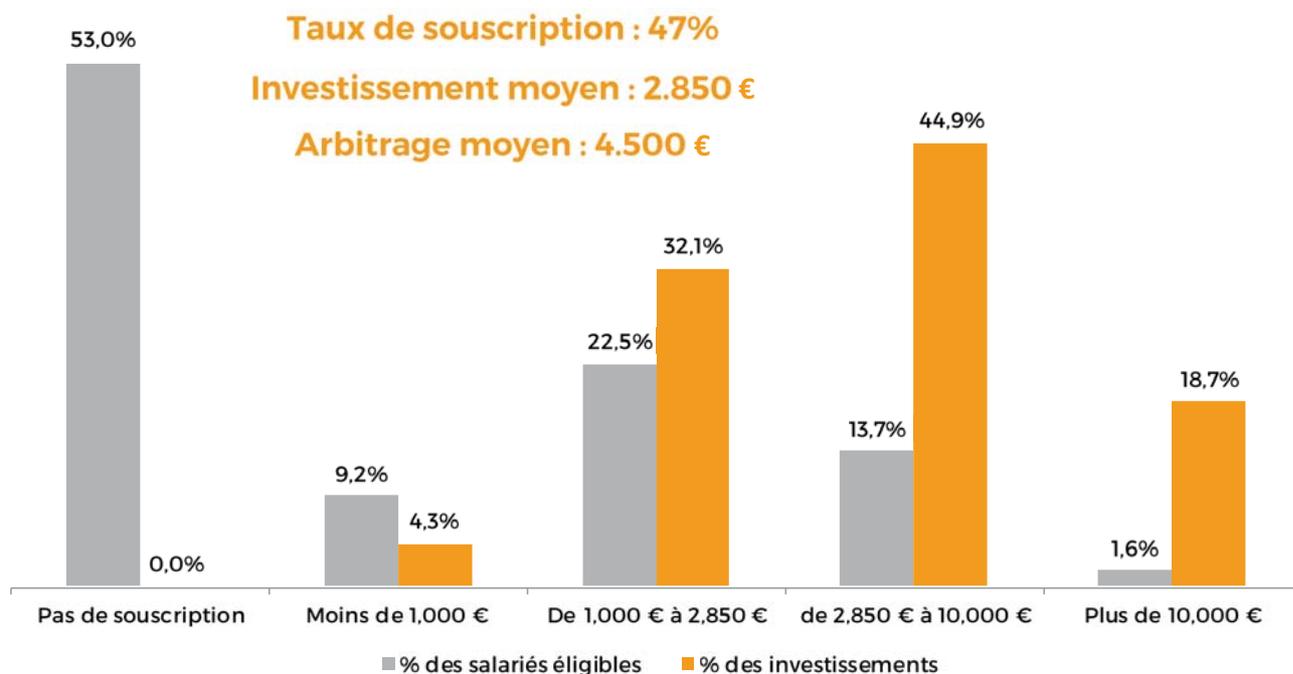
ce contexte, le partage de la valeur via l'actionnariat salarié est un composant essentiel du nouveau contrat social que nous avons souhaité instaurer. Cela nous confère également une attractivité supplémentaire dans un secteur, la métallurgie, plutôt traditionnel. »



Patrick Sevia  
Président de  
Sagemcom

« L'actionnariat salarié n'est pas un frein au changement d'actionnaire majoritaire. Nous avons changé deux fois d'actionnaire majoritaire depuis l'ouverture de notre capital aux salariés, cela fait partie de notre modèle et nous accompagnons ces changements d'une communication régulière et adaptée. Nous préparons les esprits en amont, puis communiquons en détail lorsque l'opération est bouclée. Les salariés ont l'habitude, et sont rassurés par le fait que l'équipe de management soit toujours restée stable, malgré les changements d'actionnaires majoritaires. »

Figure 11. Taux de souscription et montants investis (souscriptions 2015/2016)



15% des salariés réalisent 64% des investissements

Le taux de souscription sur les opérations d'actionnariat salarié 2015/2016 a été de 47% (cf. ci-dessus). Ceux qui ne souscrivent pas sont contraints par leur manque de moyens financiers, qui les conduit à percevoir leur intéressement et leur participation. Ils n'investissent pas plus dans les FCPE diversifiés que dans le FCPE d'actionnariat salarié. En effet, le taux de perception de 35% (cf. ci-dessous) est cohérent avec un taux de non souscription de 53% quand on sait que la répartition de l'intéressement et de la participation se fait le plus souvent en fonction du salaire. En revanche, les salariés qui placent leur épargne salariale sont rationnels et n'oublient pas de diversifier leurs investissements. En effet, lorsqu'ils ont l'opportunité d'acheter des parts de FCPE d'actionnariat salarié ils y consacrent 38% de leurs avoirs mais placent néanmoins 27% de ceux-ci sur les FCPE diversifiés.

Figure 12. Allocation de l'intéressement et de la participation par les salariés (souscriptions 2015/2016)

Les salariés sont rationnels et diversifient leur épargne

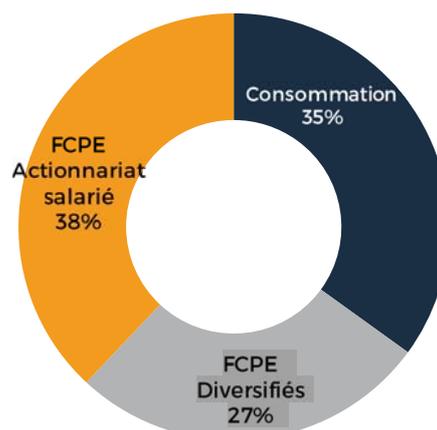
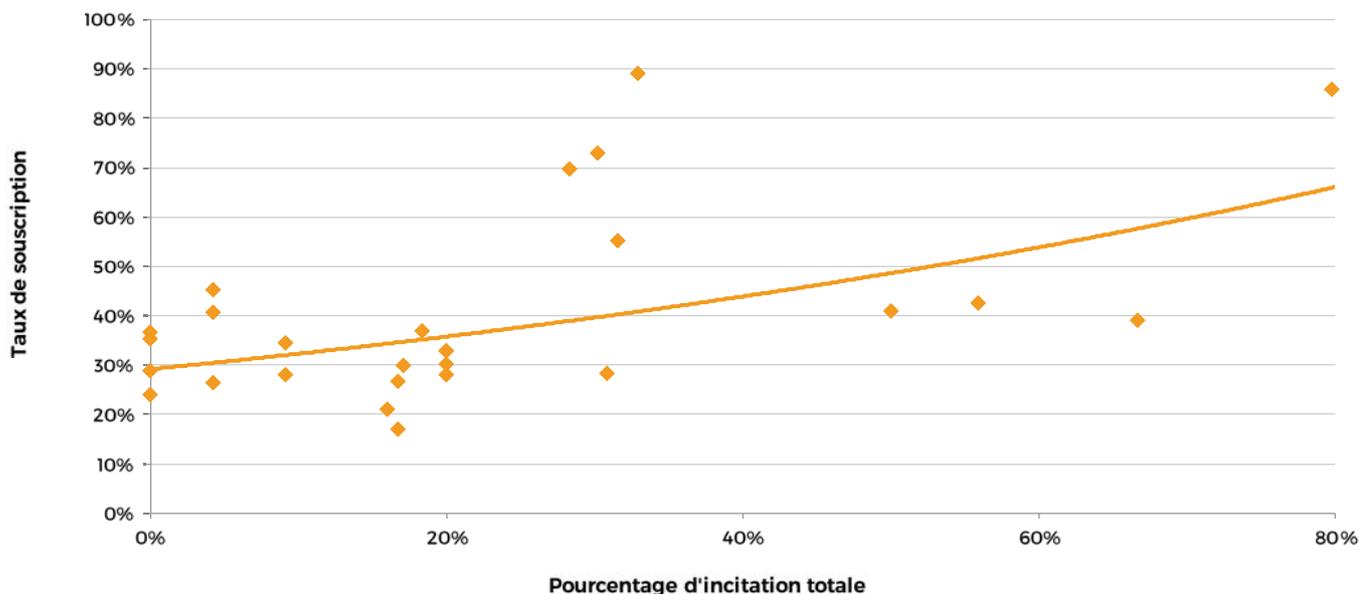
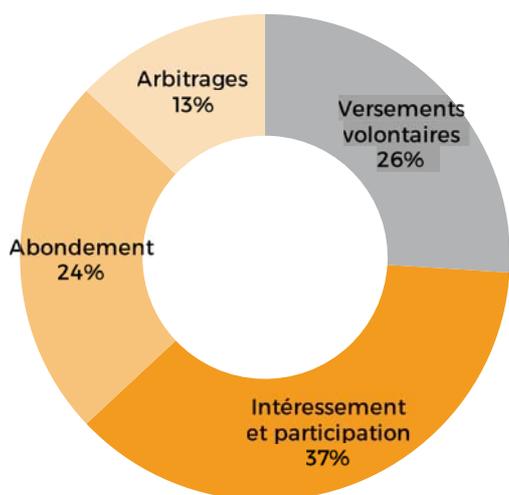


Figure 13. Corrélation entre aide de l'entreprise et taux de souscription



La figure ci-dessus illustre la corrélation entre le pourcentage d'incitation et le taux de souscription. Le pourcentage d'incitation maximum est de 80%, il correspond au cumul d'un abondement de 300% et d'une décote de 20%. Le plus souvent l'incitation maximale est limitée aux plus basses tranches et décroît avec l'augmentation de la taille de l'investissement.

Figure 14. Origine des sommes investies par les actionnaires salariés (souscriptions 2015/2016)



Le financement par l'entreprise est déterminant

# Indice Equalis

## Principe

L'indice Equalis est calculé par Deloitte en respectant la confidentialité la plus stricte sur les données individuelles. Le calcul est effectué par consolidation des valorisations individuelles communiquées par les entreprises participantes et arrêtées dans le strict respect des procédures de l'Autorité des marchés financiers (AMF).

Ces valeurs correspondent à une réalité économique :

- ce que les salariés achètent
- ce que les salariés vendent.

**L'indice Equalis donne une mesure objective de la performance des entreprises à actionnariat salarié et du retour sur investissement pour les salariés avant toute aide de l'entreprise (abondement, décote...).**

## Méthodologie

### Entreprises éligibles

Toutes les entreprises non cotées respectant ces 3 critères sont éligibles :

- un dispositif d'actionnariat salarié collectif
- une méthode de valorisation objective dans le respect des procédures AMF
- un chiffre d'affaires inférieur à 1,5 md€ pour le dernier exercice clos (i.e. seuil supérieur de la catégorie ETI).

Toute entreprise cessant de remplir l'une de ces conditions sort de l'indice.

### Nombre d'entreprises

Variable. L'objectif est d'avoir l'indice le plus représentatif.

### Pondération

Pondération par la capitalisation totale des fonds propres. En cas d'instruments financiers complexes ou hybrides (BSA, OC, ORA...) une analyse est effectuée au cas par cas pour déterminer la quote-part entrant dans la pondération.

### Pondération maximale d'une entreprise dans l'indice

15%. Seuil non atteint en 2016.

### Dividendes

Les dividendes sont considérés comme réinvestis pour les besoins du calcul de l'indice, qui est donc du type 'Total Return'.

### Période de calcul

Les valorisations individuelles sont généralement arrêtées au 30 juin de l'année n, sur la base des comptes arrêtés au 31 décembre de l'année n-1. La date du 30 juin correspond en effet à une fenêtre d'entrée/sortie pour les salariés. En cas d'exercices décalés, la valorisation retenue est la dernière disponible au moment du calcul de l'indice.

### Base 1000 au 30-06-2015

### Cas des catégories d'actions différentes

En cas de pluralité de catégories d'actions dans le capital d'une entreprise, est retenue pour le calcul de l'indice la valeur pondérée des différentes catégories d'actions.

## Composition de l'indice en 2016

L'indice Equalis est composé de 28 entreprises :

Algoé	Groupe Techna
Alvest	ID Valeurs
Arcil	Ingerop
Armor	Iph
Artelia	La Brosse et Dupont
BCF Life Sciences	Langlois-Sobreti
CEBTP	La Redoute
Cenexi	Legallais
CETIH	Société N
Colombus Consulting	Poclain Hydraulics
Egis	Sagemcom
Firalp	St Hubert
Groupe Fauché	Segex
Groupe Legendre	Tournus Equipement

L'entreprise type réalise de l'ordre de 300 m€ de chiffre d'affaires, dont 40% à l'international, pour un effectif de 1.800 salariés. Le capital est détenu à 65% par les équipes, dont 7% via un FCPE (ou autre dispositif collectif).

Figure 15. Répartition sectorielle des entreprises de l'indice (pondération par le chiffre d'affaires)

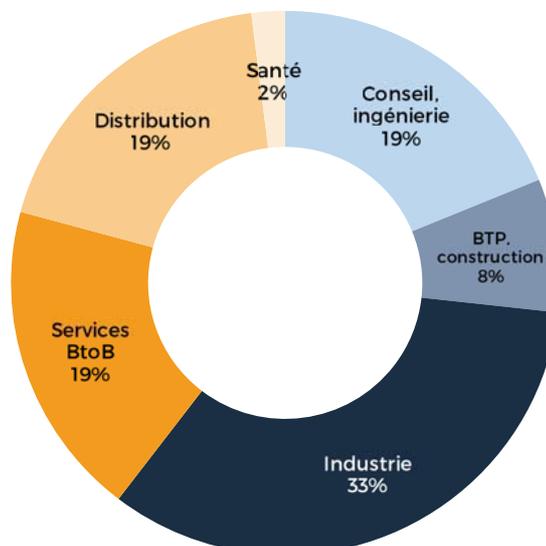


Figure 16. Evolution de l'indice Equalis (base 1000 au 30 juin 2015)

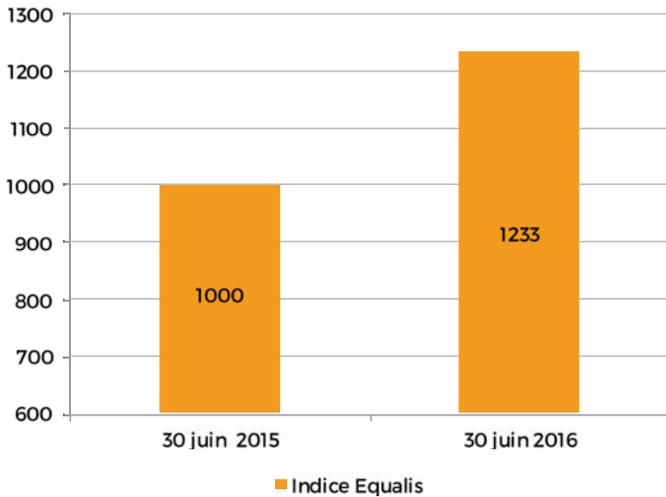
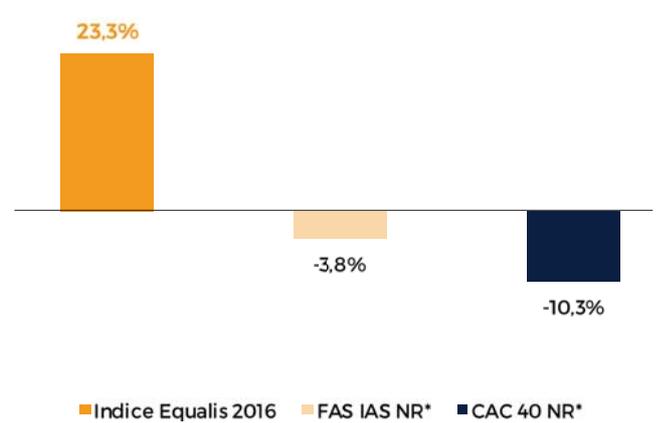


Figure 17. Evolution de l'indice Equalis vs FAS IAS NR et CAC 40 NR



\* du 1er juillet 2015 au 30 juin 2016

L'indice Equalis a été calculé pour la première fois au 30 juin 2016 en consolidant les valorisations individuelles des sociétés participantes arrêtées à cette date sur la base des derniers comptes clos. Le même exercice a été effectué au 30 juin 2015, date à laquelle le point de départ a été fixé (base 1000). L'indice calculé au 30 juin 2016 ressort à 1223, soit une progression de 23,3% en un an.

A titre de comparaison, sur la même période, l'indice FAS IAS NR (i.e. coupon réinvesti) est en retrait de 3,8% alors que le CAC 40 NR (i.e. coupon réinvesti) est en baisse de 10,3%. Rappelons que l'indice FAS IAS mesure la performance des sociétés cotées dont le capital est détenu à au moins 3% par les salariés.

L'indice Equalis est en hausse de 23,3% sur 1 an

# Contacts

## Jean-Philippe Debas

Tel : +33 1 80 49 10 74  
Mob : +33 6 09 80 01 96  
Email : [jp.debas@equaliscapital.com](mailto:jp.debas@equaliscapital.com)

## Franck Chéron

Tel : +33 1 40 88 71 19  
Mob : +33 7 89 46 00 92  
Email : [fcheron@deloitte.fr](mailto:fcheron@deloitte.fr)

### **A propos d'Equalis Capital**

Lorsque les actionnaires sont dans l'entreprise, celle-ci est plus pérenne et plus compétitive. C'est pourquoi Equalis Capital a choisi d'accompagner les entreprises qui ouvrent leur capital aux managers et salariés. Equalis Capital est la première société de gestion agréée AMF à se consacrer à l'actionnariat du management et des salariés. Equalis Capital met en place et gère différents dispositifs d'investissement en fonction des situations (Fonds Commun de Placement d'Entreprise, Société de Libre Partenariat, Fiducie, Titres en direct...) et met à la disposition de ses clients, sociétés non cotées et petites capitalisations boursières, une capacité d'innovation et d'exécution sans égale sur le marché. Equalis Capital gère ou supervise une trentaine de véhicules d'investissement pour une capitalisation d'environ 200 m€.

Equalis Capital  
68, avenue des Champs Elysées – 75 008 Paris

[www.equaliscapital.com](http://www.equaliscapital.com)

### **A propos de Deloitte**

Deloitte fait référence à un ou plusieurs cabinets membres de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, société de droit anglais (« private company limited by guarantee »), et à son réseau de cabinets membres constitués en entités indépendantes et juridiquement distinctes. Pour en savoir plus sur la structure légale de Deloitte Touche Tohmatsu Limited et de ses cabinets membres, consulter [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about). En France, Deloitte SAS est le cabinet membre de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, et les services professionnels sont rendus par ses filiales et ses affiliés.

Deloitte  
185, avenue Charles de Gaulle – 92 524 Neuilly sur Seine Cedex

[www.deloitte.fr](http://www.deloitte.fr)