



CAPITAL  
COLLECTIF

# Actes de la Conférence

## **Dynamiques et forces du modèle français d'actionnariat salarié**

15 octobre 2025



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 meilleures 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

## MOT D'ACCUEIL

**Frédéric Barroyer** (Société Générale) et **Jean-Philippe Debas** (Equalis Capital) 4

## LA QUESTION POLITIQUE

**François Perret** (Ambassadeur au partage de la valeur) 6  
*Mission partage de valeur*

## ETAT DES LIEUX DE L'ACTIONNARIAT SALARIÉ

**Thibault Mirabel** (Equalis Capital) 8  
*Cartographie économique des entreprises avec actionnariat salarié*

**Giovanni di Francesco** (Ares & Co) 9  
*Panorama de la gestion de l'actionnariat salarié*

**Rachel Bachmann** (Institut pour la Démocratie Economique) 10  
*Comparaison internationale des modèles d'actionnariat salarié*

## TÉMOIGNAGES D'ENTREPRISE

**Boris Smolic** (Malakoff Humanis) 12  
*Quel arbitrage entre augmentation de salaire et épargne salariale ?*

**Christine Caillat** (ADEO) 13  
*Retour d'expérience sur la mise en place d'un dispositif mondial de partage de la valeur*

**Hervé Lavis** (Veolia) 14  
*Retour d'expérience sur une opération d'actionnariat salarié dans une grande entreprise*

**Christophe Deldycke** (Turenne Groupe) 15  
*Retour d'expérience sur une opération d'actionnariat salarié dans une ETI non cotée*

## DÉTERMINANTS ET EFFETS DE L'ACTIONNARIAT SALARIÉ

**Marc Salesina** (Université de Lorraine) 17  
*Actionnariat salarié : entre gouvernance actionnariale et partenariale*

**Nicolas Aubert** (Université Aix-Marseille) 18  
*Facteurs déterminants de l'actionnariat salarié*

## TABLE RONDE 20

**Anne Stévenot** (Université de Lorraine)  
**Stanislas de Germay** (Assembly Conseil)  
**Pascal Maniez** (membre CFE-CGC du Comité Intersyndical de l'épargne salariale)  
**François Perret** (modérateur, Capital Collectif)

**REMERCIEMENTS** 21

**PROGRAMME** 22

# Mot d'accueil



# Frédéric Barroyer (Société Générale) Jean-Philippe Debas (Equalis Capital)

## 1 L'engagement historique de la Société Générale

Frédéric Barroyer a rappelé que la Société Générale dispose d'un fonds d'actionnariat salarié depuis plusieurs décennies (1987), inscrivant ainsi cette pratique dans une véritable tradition d'entreprise. Aujourd'hui, 11,53 % du capital du groupe est détenu par les salariés, un chiffre qui témoigne de la solidité et de la continuité de cet engagement. Selon lui, l'actionnariat salarié ne doit pas être perçu uniquement comme une forme d'investissement financier, mais comme un levier stratégique de cohésion interne et de motivation collective. Il contribue à renforcer le sentiment d'appartenance, à aligner les intérêts des collaborateurs et de l'entreprise, et à nourrir une relation de confiance durable entre les deux.

Frédéric Barroyer a également souligné la fierté de la Société Générale d'être membre de Capital Collectif et d'accueillir sa deuxième conférence annuelle, insistant sur l'importance de diffuser et de partager cette culture de l'actionnariat salarié au-delà de l'écosystème réuni.

## 2 La mission de Capital Collectif

Jean-Philippe Debas, en tant que Président de l'association, a présenté la mission de partage de Capital Collectif et l'importance de cette conférence. L'association agit pour développer l'actionnariat salarié en France, avec quatre missions qui s'inscrivent dans un cercle vertueux :

- Soutenir la recherche : produire et partager des connaissances solides sur l'actionnariat salarié et encourager de nouvelles études pour mieux comprendre ses effets.
- Diffuser les bonnes pratiques : aider les entreprises, notamment les PME et ETI, à découvrir les avantages de l'actionnariat salarié et à le mettre en place efficacement.
- Former les salariés et leurs représentants : pour qu'ils puissent gérer leurs investissements intelligemment et jouer pleinement leur rôle dans la gouvernance de leur entreprise.
- Fédérer l'écosystème : créer un réseau indépendant qui inspire les pouvoirs publics.

## 3 Une conférence pour le partage et l'action

Jean-Philippe Debas a conclu en soulignant que cette deuxième édition était l'occasion de renforcer les échanges entre chercheurs, entreprises et institutions. La conférence se veut un moment de dialogue et d'inspiration, où chacun peut contribuer à promouvoir un modèle d'entreprise plus inclusif.

Jean-Philippe Debas a exprimé le souhait que Capital Collectif continue à inspirer, rassembler et soutenir tous ceux qui croient en l'actionnariat salarié, en favorisant l'implication des salariés et en accompagnant le développement d'un modèle économique plus participatif et durable. Les bonnes volontés sont les bienvenues. Capital Collectif se réjouit d'approfondir les sujets suggérés par ses membres.

# La question politique



# François Perret (Ambassadeur au partage de la valeur)

## Mission partage de la valeur

### 1 Données récentes sur l'épargne salariale et la PPV

Les encours continuent de progresser nettement : hors PPV, 16,3 milliards d'euros déjà versés au 30 juin 2025 (AFG) sur les PEE et plans d'épargne retraite collectifs, à comparer aux 26,7 milliards d'euros bruts collectés au 31/12/2023.

Les taux de couverture restent inégaux : de 15,2% (10-49 salariés) à 74,3% (1 000 salariés et plus) d'entreprises disposant d'un PEE en 2023 et de 6,7% (10-49 salariés) à 49,7% (1 000 salariés et plus) d'entreprises ayant un PER en 2023.

La prime de partage de la valeur accuse un premier repli en 2024 : le montant moyen de la prime versée était de 923 euros (contre 885 euros l'année précédente).

### 2 Loi partage de la valeur : Où en est-on?

Concernant l'obligation de partage de la valeur (articles 5 et 6) et dans l'attente de l'enquête PIPA de la DARES (collecte 2026), les premières grandes tendances observées au premier semestre 2025 sont :

- 6 404 accords d'intéressement dans les entreprises comprenant entre 11 et 49 salariés ont été signés (soit une augmentation de 17 % par rapport au premier semestre 2024)
- 1,21 milliards d'euros ont été versés en prime de partage de la valeur au bénéfice de 1,5 millions de salariés (dans des entreprises de toute taille)
- 169 accords de participation dans les entreprises entre 11 et 49 salariés ont été signés (soit une augmentation de 18 % par rapport au premier semestre de 2024).

### 3 Objectifs de la mission auprès du gouvernement

Les objectifs énoncés dans la lettre de mission des ministres en date du 8 septembre 2025 à Agnès Bricard et François Perret sont :

- Participer au premier bilan fin 2025 de la loi partage de la valeur, avec une attention particulière aux entreprises de 11 à 49 salariés
- Renforcer les dispositifs de partage de la valeur dans les branches les moins bien dotées
- Faciliter l'information et l'échange avec les professions du chiffre sur le partage de la valeur (Agnès Bricard) et les acteurs de la place financière et spécialiste de l'épargne salariale (François Perret)
- Identifier quelques exemples et témoignages d'accords pour les valoriser
- Renforcer la communication à destination des publics cibles

# Etat des lieux de l'actionnariat salarié



# Thibault Mirabel (Equalis Capital)

## Cartographie économique des entreprises avec actionnariat salarié

### 1 Deux types d'entreprises avec actionnariat salarié

En mars 2024 lors de son Séminaire recherche, Capital Collectif a réuni ses membres pour déterminer des axes prioritaires de recherche. Cette présentation fournit les premiers éléments de l'axe de recherche dédié au panorama de l'actionnariat salarié en se concentrant exclusivement sur les FCPE d'actionnariat salarié et les SCOP.

Les FCPE sont des placements collectifs permettant aux salariés d'investir indirectement dans leur entreprise. Selon l'AFG, il existe 672 FCPE d'actionnariat salarié, dont 363 FCPE cotés, 304 FCPE non cotés et 5 FCPE à la fois cotés et non cotés au 30 juin 2025.

Les SCOP, acronyme de société coopérative et ouvrière, sont des entreprises (SARL, SAS ou SA) où les salariés détiennent directement le capital mais où le pouvoir de décision est décorrélé de la détention en capital avec une Assemblée Générale où les décisions se prennent selon la règle 1 membre = 1 voix. Selon la CG Scop, il existe 2 723 SCOP pour 62 685 salariés en 2024.

### 2 641 fonds pour 456 entreprises au 31/12/24

A partir de la base GECO de l'AMF et des chiffres de l'AFG, Equalis Capital a identifié l'ensemble des entreprises avec FCPE afin de pouvoir les comparer avec les SCOP. Les chiffres suivants ont été mis à jour et sont à retrouver dans l'édition 2025 du Baromètre Equalis.

Sur les 641 FCPE d'actionnariat salarié (dont 360 cotés et 281 non cotés) décomptés par l'AFG au 31/12/24, nous avons identifié 456 entreprises (dont 190 cotées et 266 non cotées). Si la majorité des FCPE sont dans des entreprises cotées, c'est bien en majorité des entreprises non cotées qui ont un FCPE. L'existence de plusieurs fonds par entreprise s'explique par l'existence de fonds dédiés à l'international, de fonds à formule (effet de levier et/ou à capital garanti) et de fonds relais. Ce qui est fréquent au sein des entreprises cotées en raison de leur taille et de leur internationalisation.

### 3 Répartition par secteur des entreprises avec un dispositif d'actionnariat salarié

Les grandes entreprises (GE) concentrent l'essentiel des dispositifs d'actionnariat salarié via FCPE (95,4 %), mais aucune n'adopte le modèle coopératif (SCOP). À l'inverse, les SCOP sont quasi exclusivement présentes dans les PME (99 %), avec une très faible présence dans les ETI (1 %). Globalement, 46 % des entreprises avec FCPE sont des GE, 39 % des ETI, et seulement 15 % des PME, alors que la structure globale des entreprises françaises est dominée par les PME (86 %), suivies des ETI (4 %) et des GE (0,2 %).

Dans les PME, les SCOP sont surreprésentées dans les services (50 % contre 35 % en France). Les PME avec FCPE sont, elles, surreprésentées dans l'industrie (25 % contre 15 % en France). Les ETI avec FCPE sont surreprésentées dans les services (45 % contre 30 % en France). Les GE avec FCPE sont surreprésentées dans les services (32 % contre 26 % en France) mais sous-représentées dans l'industrie (27 % contre 36 % en France).

# Giovanni di Francesco (Ares & Co)

## Panorama de la gestion de l'actionnariat salarié

### 1 Croissance continue mais contrastée de l'actionnariat salarié

Les encours des FCPE d'actionnariat salarié ont doublé en près de 20 ans, aussi bien dans les entreprises cotées (passant de 35,1 milliards d'euros en 2006 à 71,8 milliards d'euros en 2024) que non cotées (passant de 5,9 milliards d'euros en 2006 à 9,1 milliards d'euros en 2024), avec une dynamique plus marquée dans le coté (croissance annuelle moyenne de 4 % contre 2,3 % depuis 2006).

Toutefois, le nombre de FCPE diminue dans le coté (passant de 577 en 2006 à 368 en juin 2025) et augmente dans le non coté (passant de 242 en 2006 à 304 en juin 2025), en particulier depuis la loi Pacte de 2019.

### 2 Forte concentration de la gestion et évolution des stratégies d'investissement

Concernant l'épargne salariale et retraite, le total de plus de 200 Md€ d'encours gérés a été dépassé en 2025, grâce à une croissance progressive depuis quinze ans. Quatre sociétés de gestion (Amundi, Natixis, BNP, Crédit mutuel) gèrent 82 % du total des actifs d'épargne salariale et retraite.

La croissance globale des encours est désormais surtout tirée par les fonds diversifiés, où la part des actions, obligations et monétaires progresse au détriment des actifs dits "diversifiés" stricto sensu.

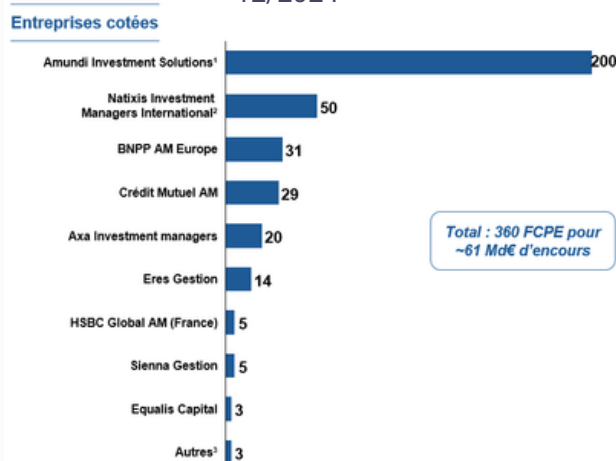
En nombre de FCPE d'actionnariat salarié gérés, les sociétés de gestion traditionnelles dominent le marché des entreprises cotées, tandis que dans le non coté, des acteurs alternatifs détiennent des parts de marché significatives.

### 3 Gestion des FCPE : acteurs traditionnels en tête dans le coté, alternatifs dominants dans le non coté

Source(s) : AFG, AMF, Analyses Ares & Co

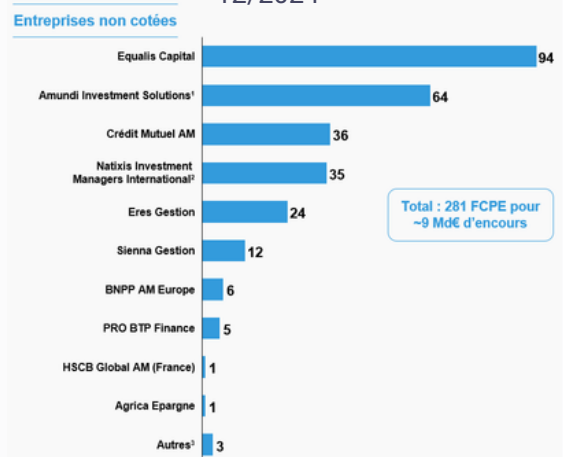
Nombre de FCPE cotés par société de gestion

12/2024



Nombre de FCPE non cotés par société de gestion

12/2024



# Rachel Bachmann (I.E.D.)

## Comparaison internationale des modèles d'actionnariat salarié

### 1 Le nouveau modèle d'ESOP en Slovénie

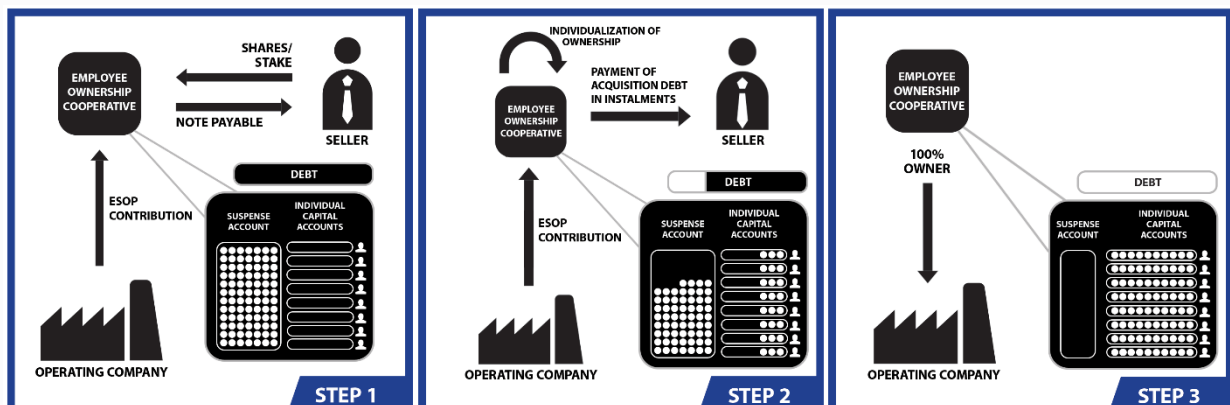
En juillet 2025, la Slovénie a adopté l'Employee Ownership Cooperative Act, qui encadre l'actionnariat salarié au sein des entreprises. Ce dispositif permet à un propriétaire d'entreprise de transmettre l'entreprise à ses salariés (minimum 30 %) et de bénéficier de certains avantages fiscaux. Chaque employé bénéficie d'une voix dans la gouvernance de l'entreprise, garantissant une approche démocratique et un engagement renforcé. L'inclusion ne dépend pas des moyens financiers des salariés et le financement repose généralement sur un effet de levier, facilitant l'acquisition d'actions par les employés. Ce cadre favorise la motivation, la fidélisation et la transmission progressive de l'entreprise à ses collaborateurs. Le modèle slovène d'ESOP entend tirer les leçons des modèles internationaux (ESOP américain, FCPE français, EOT britannique, coopératives à retrouver [ici](#) pour une comparaison détaillée).

### 2 Les conditions nécessaires au bon fonctionnement de l'actionnariat salarié

Pour que l'actionnariat salarié fonctionne efficacement, plusieurs conditions sont nécessaires :

- Une législation favorable, comme l'Employee Ownership Cooperative Act slovène, créant un cadre juridique clair et sécurisé pour les salariés-actionnaires.
- Les avantages fiscaux, tels que des réductions d'impôt sur les plus-values, encourageant la vente aux employés plutôt qu'à un tiers.
- Le financement, souvent basé sur un effet de levier ou des crédits adaptés, permettant aux employés d'acquérir des parts sans dépendre de leurs moyens personnels.
- Le succès de projets pilotes pré-législation afin de convaincre les gouvernements de l'intérêt, de la valeur et de la faisabilité.
- Un support technique et de formation est aussi essentiel pour guider les entreprises et les salariés dans la mise en place du dispositif et garantir sa pérennité.

### 3 Schéma descriptif du modèle



SVP: Special Purpose Vehicle (peut être une fiducie/trust, coopérative e.g. COOP47...)

# Témoignages d'entreprises



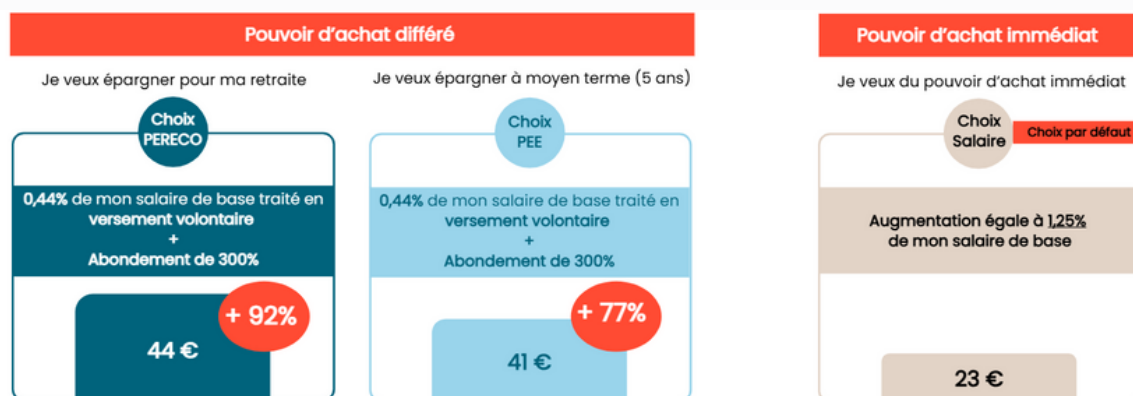
# Boris Smolic (Malakoff Humanis)

*Quel arbitrage entre augmentation de salaire et épargne salariale ?*

## 1 Offre « à la carte » entre salaire et épargne

Dans le cadre des négociations annuelles obligatoires (NAO) de 2025, Malakoff Humanis a mis en place un dispositif original et d'une ampleur inédite qui permet aux salariés de choisir entre des augmentations de salaire ou un placement en épargne soit de moyen terme (PEE) soit de long terme (PERECO). L'enjeu est d'offrir aux salariés la possibilité de se constituer une épargne. Élément clé de la NAO, quels que soient les choix des salariés, le dispositif coûte la même chose à l'entreprise. Afin d'accompagner les salariés dans leur décision, Malakoff Humanis a mis en place un dispositif digital qui permet de comparer, pour chaque salarié, l'efficacité de chaque option sur 1 mois, 1 an, 5 ans, 10 ans, 15 ans et simuler l'impact des rendements financiers dans la constitution finale de l'épargne.

Par exemple, voici une simulation sur 1 mois pour une rémunération de 3 000 €/mois sur 13,8 mois et un taux marginal d'imposition (TMI) de 30 %. Montants nets de charges sociales et d'impôt sur le revenu.



## 2 Les résultats de l'opération

L'opération a été une réussite avec 42 % (4 216) des salariés qui ont opté pour l'épargne plutôt que des augmentations de salaire. Parmi ces 4 216 salariés, 61 % ont investi dans le PEE, 21 % dans le PERECO et 18 % dans le PEE et le PERECO. Les salariés qui ont fait le choix de l'épargne sont surtout cadres (42 %) mais aussi et de manière significative agents de maîtrise (32 %) et employés (26 %). Ils forment une population plus jeune qu'attendue avec 19 % qui ont moins de 40 ans, 43 % qui ont entre 40 et 50 ans et 38 % qui ont plus de 50 ans.

## 3 La communication et l'accompagnement des salariés ont été des leviers clés de la réussite de l'opération

Malakoff Humanis a mis en place une campagne de communication globale avec des communications écrites post signature de l'accord NAO 2025, un webinaire (suivi par 3 800 salariés) pour présenter la démarche et l'outil de simulation, la mise à disposition d'un simulateur digital, la mise à disposition d'une FAQ et la création d'une boîte mail générique pour répondre aux questions durant la campagne de choix.

# Christine Caillat (ADEO)

*Témoignage sur la mise en place d'un dispositif mondial de partage de la valeur*

## 1 L'actionnariat salarié au cœur de la stratégie d'ADEO

Chez ADEO, l'actionnariat salarié ne relève pas d'un simple avantage financier, mais s'inscrit comme un pilier stratégique de l'entreprise. Convaincue que « les collaborateurs sont les premiers acteurs de la performance », ADEO fonde sa culture sur l'humain, moteur d'un progrès économique durable. L'entreprise affirme qu'il ne peut y avoir de performance commerciale sans performance humaine et environnementale de grande qualité. Le collaborateur actionnaire développe une compréhension plus fine des enjeux économiques, agit en connaissance de cause et s'engage davantage dans la réussite collective. Cette logique d'appropriation renforce les liens internes, transforme les dynamiques managériales, et aligne les intérêts des salariés avec ceux de l'entreprise à long terme.

## 2 Un nouvel outil pour un objectif clair : 100 % de collaborateurs-actionnaires

C'est dans cette logique que s'inscrit le dispositif ALL ADEO, lancé en 2025 avec l'ambition forte de rendre l'actionnariat salarié accessible à 100 % des collaborateurs, dès trois mois d'ancienneté. Ce mécanisme repose sur une attribution gratuite d'actions, égale pour tous, calculée chaque année sur la valeur créée par le groupe. Une condition de conservation de trois ans est requise, renforçant l'objectif de fidélisation.

Au terme de cette période, le collaborateur peut choisir d'investir tout ou partie de ses actions, avec un abondement à la clé, ou de les vendre sans soutien complémentaire. Ce troisième étage du partage de la valeur vient compléter la Prime de Progrès et la Participation, formant un ensemble cohérent où le partage devient un levier de performance et de solidarité durable.

## 3 Une stratégie de communication fondée sur l'engagement des équipes

La réussite du dispositif ALL ADEO repose aussi sur une communication interne structurée, vivante et participative. ADEO mobilise un vaste réseau de 1 500 ambassadeurs du partage, issus des magasins, entrepôts et services, pour relayer le sens de cette démarche. Un onboarding spécifique a été organisé dès septembre 2025 à destination des directeurs et ambassadeurs afin de porter la vision du partage et le cercle vertueux qu'il génère.

Ces temps forts sont conçus pour fédérer les équipes autour d'un projet commun, valoriser l'engagement collectif et renforcer la fierté d'appartenance à une entreprise qui place le progrès partagé et la durabilité au cœur de son modèle.

# Hervé Lavisse (Veolia)

*Témoignage sur une opération d'actionnariat salarié dans une grande entreprise*

## 1 Les caractéristiques de l'opération

Hervé Lavisse a présenté l'opération Sequoia 2025, le dernier volet du plan d'actionnariat salarié mis en place par Veolia. L'offre concerne 190 000 salariés éligibles répartis dans 56 pays.

Deux options sont proposées :

- 1) l'offre sécurisée, qui permet de bénéficier d'un levier de 1 à 3 avec un multiple sur la hausse, abondée jusqu'à 300 € et avec un rendement minimum garanti de 4 % par an
- 2) l'offre classique, qui offre une décote de 15 % sur le prix de souscription et la possibilité de percevoir les dividendes éventuels.

Le financement peut être réalisé par pré-affectation des primes de participation ou d'intéressement, par arbitrages d'avoirs disponibles des FCPE du PEG, par monétisation du CET, par versement volontaire ou par de nouveaux arbitrages d'avoirs issus du compartiment + 2020.

## 2 Les résultats de l'opération

La répartition des apports entre les deux formules montre que 28 % des investissements sont réalisés dans l'offre classique et 72 % dans l'offre sécurisée, reflétant une préférence marquée pour la sécurité et le rendement garanti.

Les salariés ont investi un total de 78 millions d'euros, dont 19 millions proviennent des primes de participation et 9 millions de Sequoia + 2020, ce qui représente en moyenne 900 € par salarié.

Cet investissement massif a eu un impact significatif sur l'actionnariat salarié, avec 13 millions d'actions livrées, représentant ainsi 1,8 % du capital de l'entreprise, renforçant la participation des salariés au capital et leur implication dans la vie de l'entreprise.



## 3 Les complexités et difficultés

Les aspects juridiques de l'offre d'actionnariat salarié impliquent des formalités complexes dans de nombreux pays et la réalisation de nombreuses attestations. Le débouclage des offres constitue un chantier à gérer en parallèle du déploiement de nouvelles offres, avec une complexité supplémentaire liée aux modalités de traitement fiscal et social propres à certains pays. Le nombre de documents nécessaires varie de 650 à 700 et ces derniers doivent être disponibles dans 27 langues.

Enfin, le suivi et la communication autour de la performance des plans ont été renforcés, avec la mise en place d'un reporting trimestriel sur les performances des fonds à levier et un chantier spécifique sur la communication et la valorisation du dividende dans les formules classiques.

# Christophe Deldycke (Turenne Groupe)

*Témoignage sur une opération d'actionnariat salarié dans une ETI non cotée*

## 1 L'actionnariat salarié comme pilier de la croissance de Turenne

Le Groupe Turenne a fait le choix stratégique d'ouvrir son capital à l'ensemble de ses collaborateurs dès 2020, alors qu'il comptait 50 salariés et 1 milliard d'euros d'actifs sous gestion. Cinq ans plus tard, en 2025, l'entreprise a doublé de taille, atteignant près de 90 collaborateurs et plus de 2 milliards d'euros d'actifs. Cette croissance accélérée n'aurait pas été possible, selon le dirigeant, sans la mise en place de l'actionnariat salarié. Ce dispositif a permis de créer un alignement fort entre les dirigeants et les salariés, tout en renforçant l'engagement, la motivation et la fidélité des équipes. Il a également contribué à instaurer une culture d'entreprise centrée sur la responsabilité partagée et la prospérité collective, en intégrant les collaborateurs dans le projet de long terme de l'entreprise.

## 2 Le modèle d'actionnariat salarié de Turenne

Le dispositif mis en place repose sur un modèle structuré et récurrent. L'opération initiale, proposée à tous les salariés en 2020, a atteint un taux d'adhésion de 100 %, sans ticket d'entrée minimum et avec la possibilité d'utiliser l'intéressement via le PEE. La gestion est assurée directement via une ManCo qui organise la cession des titres entre sortants et entrants. Ce modèle est reconduit chaque année dans le cadre d'opérations récurrentes, systématiquement bien accueillies par les salariés. Il s'agit d'un véritable système intégré de partage du capital, pensé pour évoluer avec la structure et intégrer les nouvelles recrues. Les bénéfices attendus sont multiples : reconnaissance statutaire pour les collaborateurs, meilleure transparence financière, participation aux décisions stratégiques, alignement des intérêts avec les dirigeants et réduction du turnover par un sentiment accru d'appartenance.

## 3 Création du Fond NOV RELANCE IMPACT

Le fonds Nov Relance Impact, lancé en 2021 par Turenne Groupe, soutient la relance et la transmission d'entreprises françaises à fort potentiel. Doté de 124 millions d'euros, il privilégie le capital-développement, les LBO et les dispositifs d'actionnariat salarié. Le fonds intègre une dimension ESG, suivie par un Comité d'Impact, et a déjà accompagné des entreprises comme Groupe Vigier ou TSA Industries. Le groupe bénéficie ici d'un avantage stratégique : il applique à lui-même ce qu'il propose à ses partenaires, renforçant ainsi sa crédibilité et sa légitimité. Ce fonds s'inscrit dans une démarche plus large d'investissement responsable, adossée à la qualité de société à mission que revendique Turenne. L'initiative s'appuie également sur une gestion de proximité, une expertise sectorielle forte et un engagement en faveur des territoires, à travers des véhicules dédiés. Nov Relance Impact illustre ainsi comment l'expérience concrète peut nourrir une ambition d'impact plus large, en diffusant les pratiques d'actionnariat salarié dans l'économie réelle.

# Déterminants et effets de l'actionnariat salarié



# Marc Salesina (Université de Lorraine)

*Actionnariat salarié : entre gouvernance actionnariale et partenariale*

## 1 Théorie des coûts d'agence ou investissement en capital humain ?

L'objectif de cette étude est de clarifier les effets de l'actionnariat salarié en s'intéressant à son caractère multidimensionnel : l'investigation distingue les effets liés à son intensité (la proportion du capital détenu par les salariés au titre de l'actionnariat salarié) et ceux liés à son étendue (la proportion de salariés actionnaires).

La théorie des coûts d'agence considère l'actionnariat salarié comme un mécanisme d'alignement des intérêts entre salariés et actionnaires, agissant comme une incitation à la performance. La théorie de l'investissement en capital humain suggère, quant à elle, que l'actionnariat salarié fonctionne comme une garantie pour encourager les salariés à développer des compétences spécifiques à la firme, peu redéployables ailleurs. Cette étude vise donc à examiner empiriquement comment l'actionnariat salarié influence les comportements et les résultats des entreprises, en confrontant ces deux visions théoriques.

## 2 La méthodologie

La base de données REPONSE 2023 comprend environ 4 000 établissements représentatifs. Seul le sous-échantillon des établissements cotés est inclus, ce qui conduit à un échantillon final de 524 établissements, dont 308 entreprises cotées.

L'actionnariat salarié est mesuré par deux variables. L'intensité de l'actionnariat salarié (IAS) mesure la proportion du capital détenue par les salariés, codée en quatre variables binaires (0-3 %, 3-10 %, 10-33 %, plus de 33 %). L'étendue de l'actionnariat salarié (EAS) reflète la proportion de salariés détenteurs de capital, mesurée par une variable continue. L'interaction entre IAS et EAS permet d'évaluer comment le degré de détention du capital et le nombre de salariés concernés influencent conjointement la probabilité des événements étudiés.

Plusieurs variables de contrôle sont incluses, telles que le secteur d'activité, la taille de l'entreprise et la structure de gouvernance, afin de neutraliser les facteurs pouvant influencer les résultats.

## 3 Les résultats

Concernant les effectifs et la gestion de l'emploi, les résultats montrent qu'une IAS très forte ( $\geq 33\%$ ) entraîne des réductions d'effectifs même en période de croissance, tandis qu'une EAS large stabilise durablement l'emploi et limite le recours à l'intérim.

En matière de formation, une IAS modérée à élevée (10-33 %) est liée à des dépenses moindres, alors qu'une EAS large est positivement corrélée aux investissements en compétences.

Sur la rémunération, une IAS  $\geq 3\%$  réduit les hausses générales au profit de primes individuelles, alors qu'une EAS élevée favorise les augmentations collectives ; la combinaison des deux dimensions modère ces effets.

Enfin, les résultats indiquent que les seuils élevés d'IAS et d'EAS sont globalement négativement associés à l'occurrence de conflits collectifs : par rapport aux entreprises à IAS faible ( $< 3\%$ ), la combinaison d'une IAS élevée et d'une large EAS renforce fortement cette relation négative, confirmant que l'actionnariat salarié agit comme un facteur de cohésion sociale et de gouvernance partenariale.

# Nicolas Aubert (Université Aix-Marseille)

## *Facteurs déterminants de l'actionnariat salarié*

### 1 Les objectifs de l'étude

L'objectif principal de l'étude est donc d'analyser les déterminants de l'actionnariat salarié dans les entreprises françaises. Les motivations sont triples : académiques, car la littérature se concentre sur les salariés plutôt que sur les entreprises ; managériales, pour évaluer les bénéfices réels de l'actionnariat salarié (beaucoup d'études se basant sur les ESOP anglo-saxonnes et ne sont pas toujours applicables au contexte français) ; et politiques, afin d'informer les décisions publiques sur ce dispositif.

### 2 La méthodologie

L'étude repose sur une base de données issue principalement d'un teneur de compte, conforme au RGPD, complétée par plusieurs sources externes. L'échantillon final comprend 674 entreprises suivies sur six semestres, de 2019 à 2021, dont 76 avec dispositif d'actionnariat salarié. L'analyse économétrique s'appuie sur un modèle de régression logistique en données de panel, permettant d'identifier les déterminants de la présence d'un plan d'actionnariat salarié.

Les variables explicatives se répartissent en quatre thématiques : l'actionnariat salarié (montant en euros, existence ou non d'un plan d'actionnariat salarié), le design du plan (primes, gestion pilotée, niveau de service), les caractéristiques de l'entreprise (taille, intensité capitalistique, effet de levier, ROA, trésorerie, etc.) et l'environnement socio-économique de la zone géographique du siège social de l'entreprise (chômage, niveau de diplôme, niveau de vie, population, urbanisation, confiance sociale).

### 3 Les résultats préliminaires de l'étude

Les résultats confirment des points déjà bien établis dans la littérature, à savoir que la probabilité qu'une entreprise ait un dispositif d'actionnariat salarié augmente avec le ROA, l'intensité capitalistique et le niveau de diplôme du territoire dans lequel elle est implantée, et en revanche diminue avec la masse salariale, la trésorerie, le ratio d'actifs incorporels sur actifs corporels et avec le niveau de vie et le chômage. Nicolas Aubert insiste sur trois résultats originaux :

- 1) La gestion pilotée est positivement associée à la présence d'actionnariat salarié. Ce lien renvoie aux travaux en finance comportementale, soulignant l'inertie des ménages dans leurs choix financiers et l'importance de l'architecture des choix (« nudging »).
- 2) Le niveau de service offert par l'entreprise favorise également la présence d'actionnariat salarié, bien que des analyses complémentaires soient nécessaires pour désagréger cette variable.
- 3) La confiance sociale apparaît comme un facteur déterminant de l'actionnariat salarié: elle encourage l'investissement individuel en actions et renforce la réciprocité entre salariés et employeurs.

# Table ronde



**Anne Stévenot (Université de Lorraine)**  
**Stanislas de Germay (Assembly Conseil)**  
**Pascal Maniez (CFE-CGC du CI-ES)**  
**François Perret (modérateur, Capital Collectif)**

## **1 L'actionnariat salarié représente-t-il une option viable pour assurer la transmission des entreprises ?**

Selon **Stanislas de Germay**, la France fait face à un « silver tsunami », avec de nombreux dirigeants proches de la retraite, menaçant la transmission des PME et ETI dans un tissu industriel fragile.

L'actionnariat salarié permet aux entreprises de rester en France, de préserver l'emploi et le savoir-faire, tout en motivant les salariés via leur implication dans le capital.

L'actionnariat salarié renforce la pérennité et la culture d'entreprise, tout en offrant un outil de fidélisation et de transmission. Pour être viable, cette solution nécessite un cadre réglementaire et fiscal avantageux, comme un pacte Dutreil adapté à l'actionnariat salarié.

## **2 Que sait la recherche sur la perception qu'ont les collaborateurs de l'actionnariat salarié ?**

Selon **Anne Stévenot**, les études académiques montrent que la perception de l'actionnariat salarié par les collaborateurs dépend avant tout du sens qui lui est donné dans l'entreprise. Lorsqu'il est perçu comme un simple dispositif financier, son impact reste limité. En revanche, lorsqu'il s'inscrit dans une logique partenariale de gouvernance, associant les salariés à l'information et à la stratégie, il favorise un sentiment d'appartenance et de confiance. L'effet de l'actionnariat salarié sur les collaborateurs dépend du contexte organisationnel et de la manière dont il traduit, ou non, une volonté réelle de reconnaissance et de participation des salariés.

## **3 En quoi le développement de l'épargne salariale, que le CI-ES soutient, favorise celui de l'actionnariat salarié dans les entreprises ?**

**Pascal Maniez** a rappelé que le développement de l'épargne salariale constitue un levier important pour favoriser l'actionnariat salarié. Selon lui, ces dispositifs permettent aux salariés de se projeter dans le temps long et de s'impliquer davantage dans la création de valeur de leur entreprise.

Pour la CFE-CGC, l'enjeu n'est pas que les salariés deviennent de simples actionnaires, mais qu'ils soient associés durablement au projet de l'entreprise. L'épargne salariale, lorsqu'elle est bien conçue et accompagnée d'une gouvernance transparente, permet de franchir cette étape.

Il souligne également que la relation est réciproque : le développement de l'actionnariat salarié contribue à renforcer l'intérêt et la légitimité de l'épargne salariale. En donnant du sens à l'investissement des collaborateurs, il en accroît l'attractivité et favorise une gouvernance plus équilibrée.

# Remerciements

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

Nous remercions particulièrement la Société Générale pour son accueil chaleureux et sa disponibilité, qui ont grandement contribué au bon déroulement de cette journée.

Cette deuxième édition confirme que notre démarche collective prend de l'ampleur. 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 devienne 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.

## 14h45 Accueil

## 15h15 Introduction

- **Frédéric Barroyer** (Société Générale)
- **Jean-Philippe Debas** (Equalis Capital)



## 15h30 La question politique

- **François Perret** (Ambassadeur au partage de la valeur)  
*Mission partage de la valeur*

## 15h45 Session 1 : Etats des lieux de l'actionnariat salarié

- **Thibault Mirabel** (Equalis Capital)  
*Cartographie économique des entreprises avec actionnariat salarié*
- **Giovanni di Francesco** (Ares & Co)  
*Panorama de la gestion de l'actionnariat salarié*
- **Rachel Bachmann** (Institut pour la démocratie économique)  
*Comparaison internationale des modèles d'actionnariat salarié*

## 16h45 Session 2 : Témoignages d'entreprises

- **Boris Smolic** (Malakoff Humanis)  
*Quel arbitrage entre augmentation de salaire et épargne salariale ?*
- **Christine Caillat** (ADEO)  
*Retour d'expérience sur la mise en place d'un dispositif mondial de partage de la valeur*
- **Hervé Lavis** (Veolia)  
*Retour d'expérience d'une opération d'actionnariat salarié dans une grande entreprise*
- **Christophe Deldycke** (Turenne Groupe)  
*Retour d'expérience sur une opération d'actionnariat salarié dans une ETI non cotée*

## 18h30 Session 3 : Déterminants et effets de l'actionnariat salarié

- **Marc Salesina** (Université de Lorraine)  
*Actionnariat salarié : entre gouvernance actionnariale et partenariale*
- **Nicolas Aubert** (Université Aix-Marseille)  
*Facteurs déterminants de l'actionnariat salarié*

## 19h00 Table ronde

- **Anne Stévenot** (Université de Lorraine)
- **Stanislas de Germay** (Assembly Conseil)
- **Pascal Maniez** (membre CFE-CGC du CI-ES)
- **François Perret** (modérateur, Capital Collectif)

## 19h30 Cocktail



CAPITAL  
COLLECTIF



## 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.