

## PARTAGE DE VALEUR ET LBO

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



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

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

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

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

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

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

---

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

---

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

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

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

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

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