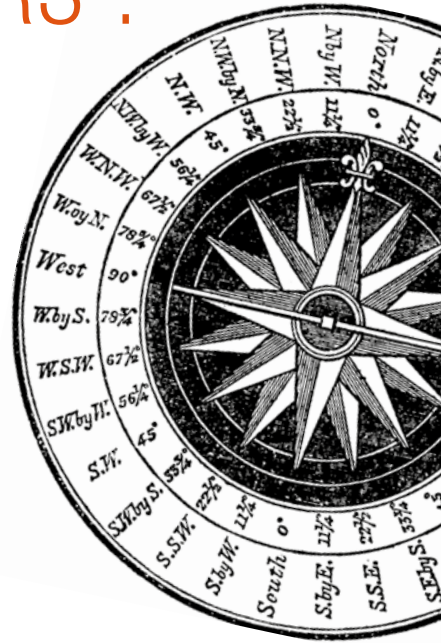


FONDATEURS ACTIONNAIRES & INVESTISSEURS : UN INTÉRÊT COMMUN ?



L'expression « fil rouge » apparaît pour la première fois chez Goethe : « tous les cordages de la flotte royale, du plus fort au plus faible, sont tressés de telle sorte qu'un petit fil rouge les parcourt tout entiers, et qu'on ne peut l'en extraire sans que l'ensemble se défasse »¹. À la fois lien et repère, élément de maintien pour la navigation, le fil rouge s'est peu à peu affirmé comme une ligne directrice qui permet de conserver une cohérence dans un ensemble disparate.

Comme le fil d'Ariane, puisse-t-il nous aider à nous orienter dans un labyrinthe dont des pionniers trouveront l'issue.

1. *Les Affinités électives*, partie II

ÉDITO Philrouge, un lien essentiel

Avec *Philrouge*, Prophil propose une nouvelle collection de publications et de conférences, dédiées à la prospective. Il s'agit, sous des angles neufs, d'approfondir nos travaux de recherche et d'explorer les nouveaux modèles de contribution des entreprises au bien commun.

En 2021, nous avons affirmé notre qualité de *Société à mission* et défini notre raison d'être, à la convergence de l'économie et de la philanthropie, car nous sommes convaincues que de leurs synergies naîtront des modèles alternatifs structurants de création et de partage de la valeur. Nous nous sommes donné pour cap d'« ouvrir la voie, pour accélérer la contribution des entreprises au bien commun ».

Ouvrir la voie... cela oblige ! Et avec ce nouveau sujet « Fondations actionnaires et investisseurs : un intérêt commun ? » nous nous y employons, car la question est encore inédite en France.

Les fondations actionnaires, dont nous avons forgé l'expression en 2015 à l'aune des exemples nord-européens, sont de véritables fondations ou structures assimilées qui détiennent tout ou partie du capital d'une entreprise et exercent une double mission philanthropique et actionnariale. Le hiatus entre la méconnaissance du modèle en France et son efficacité en Europe du Nord nous avait saisies.

Avec une communauté de pionniers et nos correspondants au Danemark, en Suisse et en Allemagne, nous avons lancé la dynamique De Facto¹. Aujourd'hui, les entrepreneurs de cette communauté, et d'autres en chemin, souhaitent participer au développement d'un modèle de propriété et de gouvernance différent, par la transmission d'une partie de leur entreprise à une fondation. Pour faire grandir leur entreprise et démultiplier son impact, certains cherchent aussi à ouvrir le capital à des investisseurs extérieurs.

Cette cohabitation est-elle possible ? Comment dépasser des intérêts apparemment contradictoires de temporalité, de rentabilité et de gouvernance, pour dessiner une alliance fertile ? Pour la première fois, des entrepreneurs et des investisseurs pionniers français témoignent. Qu'ils en soient sincèrement remerciés car ils tissent un lien nouveau, essentiel, entre capitalisme et altruisme.

Virginie Seghers & Geneviève Ferone Creuzet
co-fondatrices de Prophil

¹. Dynamique européenne en faveur des fondations actionnaires.

sommaire

01

- 06 DIFFÉRENTS ESPACES-TEMPS
- 08 La fondation, un actionnaire singulier
- 11 Raison d'être, entreprise à mission, fondation actionnaire : quels liens ?
- 12 Vous avez dit investisseurs ?

02

- 16 REGARDS D'ENTREPRENEURS
- 18 **ENTRETIEN AVEC Yann Rolland**, président de CETIH
- 22 **ENTRETIEN AVEC Cyrille Vu**, PDG de Seabird
- 26 **ENTRETIEN AVEC Alexis Nollet**, co-fondateur d'Ulteria
- 30 Et du côté des *start-ups* ?
- 32 Un intérêt commun ?
- 34 Zoom sur la charte d'engagement

03

- 36 REGARDS D'INVESTISSEURS
- 38 **ENTRETIEN AVEC Fanny Picard**, associée fondatrice d'Alter Equity
- 42 **ENTRETIEN AVEC Guilhem Ricci**, Senior Investment Partner chez Quadia
- 46 **ENTRETIEN AVEC Marie Ekeland**, fondatrice du fonds 2050
- 50 Regards croisés d'investisseurs et conseillers financiers

04

- 52 REGARDS D'AILLEURS
- 54 **Le Danemark**, pays emblématique des fondations actionnaires
- 55 **En Suisse**, une cohabitation à impact
- 56 **En Allemagne** Le *Purpose Network* & le *Steward-ownership*, un modèle intégré

POUR EN SAVOIR PLUS

- 58 Prophil et les fondations actionnaires
- 59 La communauté De Facto
- 60 Glossaire
- 62 Remerciements

DIFFÉRENTS ESPACES- TEMPS



La notion d'espace-temps émerge au XVIII^e siècle, dans l'article « Dimension » de *l'Encyclopédie* où d'Alembert suggère de considérer le temps comme une quatrième dimension. Cette notion fut ensuite développée au XX^e siècle par les travaux d'Henri Poincaré, puis ceux de la relativité générale d'Einstein. Représentation mathématique de l'espace et du temps, elle comprend ces deux dimensions comme deux notions inséparables qui s'influencent l'une l'autre. Ce sont deux vues, sous un angle différent, d'une même entité.

01

Fondations actionnaires et investisseurs : une cohabitation d'avenir à découvrir, au-delà d'apparentes contradictions

Dans une époque qui appelle à la prise en compte de priorités autres que la seule performance économique, la question du modèle de propriété, de gouvernance et de financement des entreprises est au cœur de l'actualité.

L'essor des *entreprises à mission* en France en témoigne, et la progression plus lente, car plus radicale, des *fondations actionnaires* aussi.

Ces fondations (ou structures assimilées) sont une vingtaine en France à ce jour. Des entrepreneurs visionnaires se sont dépossédés en partie, voire en totalité, de leurs titres : ils les ont donnés à une fondation qui devient à son tour actionnaire de l'entreprise. Ces fondations n'appartiennent à personne – elles n'ont elles-mêmes pas d'actionnaire – et ne peuvent donc être rachetées : elles protègent l'entreprise en articulant une double mission philanthropique, explicite dans leurs statuts, et actionnariale, selon les droits de vote qu'elles détiennent.

Dans le cas où la fondation ne détient qu'une partie des titres de l'entreprise, elle peut cohabiter avec d'autres actionnaires : famille, salariés... l'entreprise peut également attirer des investisseurs qui, eux, n'ont pas de raison particulière d'être philanthropes.

Dans ce nouveau cahier de prospective, nous étudions à la loupe les conditions de cette cohabitation, totalement inédite en France. Les exemples pionniers rassemblés ici témoignent que l'on peut tisser un *fil rouge* entre des intérêts apparemment divergents, tout comme faire rimer performance économique et prise en compte du bien commun.

La fondation : un actionnaire singulier

Un modèle inspiré de l'Europe du Nord

Fondation actionnaire, un oxymore? Cette expression ne manque pas de faire réagir : comment une fondation, organisation à but non lucratif et garante de l'intérêt général, peut-elle être actionnaire d'une entreprise à but lucratif?

Loin d'être une vue de l'esprit, ce modèle de gouvernance, de propriété et de transmission des entreprises est particulièrement répandu chez nos voisins européens. Des entreprises aussi performantes que Bosch (Allemagne), Rolex (Suisse), Carlsberg ou Velux (Danemark) appartiennent à... des fondations. Au Danemark, près de 68% de la capitalisation boursière est le fait d'entreprises qui appartiennent majoritairement à des fondations! On compte ainsi 1 300 fondations actionnaires au Danemark, plus de 1 000 en Suède et en Allemagne, plus d'une centaine en Suisse... Et déjà une vingtaine en France, dont la Fondation Pierre Fabre, qui a ouvert la voie.

Estimation du nombre de fondations actionnaires en Europe (juin 2021)

20
FONDACTIONS ET FONDS DE DOTATION ACTIONNAIRES EN FRANCE
(sur > 5 200 fonds et fondations)

140
FONDACTIONS ACTIONNAIRES EN SUISSE
(sur > 13 100 fondations)

1000
FONDACTIONS ACTIONNAIRES EN ALLEMAGNE
(sur > 21 100 fondations d'utilité publique)

1000
FONDACTIONS ACTIONNAIRES EN SUÈDE
(sur > 13 700 fondations d'utilité publique)

1300
FONDACTIONS ACTIONNAIRES AU DANEMARK
(sur > 10 000 fondations)

Une appellation générique, plusieurs statuts

Inspiré de nos voisins nord-européens, le terme de « fondation actionnaire » est forgé en France en 2015 par le pôle Recherche de Prophil². Ce modèle désigne une fondation ou structure assimilée (comme le fonds de dotation ou le récent fonds de pérennité créé par la loi PACTE) qui détient tout ou partie du capital d'une entreprise commerciale ou industrielle.

Elle exerce ainsi une double mission : un rôle philanthropique en soutenant des projets d'intérêt général (notamment grâce aux dividendes qu'elle perçoit) et une mission économique, en jouant son rôle d'actionnaire.

En France, il n'existe pas de statut spécifique de fondation qui reconnaisse explicitement cette double mission à la fois économique et d'intérêt général. Nous utilisons donc l'expression « fondation actionnaire » comme appellation générique.

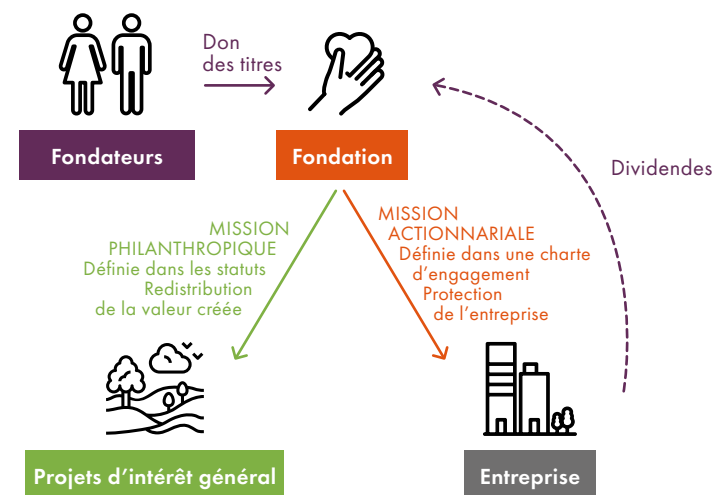
Un acte de dépossession

À l'origine, il y a un acte de dépossession. Les propriétaires d'une entreprise transmettent, généralement de manière irrévocable, tout ou partie de leurs titres à une fondation. Ainsi, contrairement aux opérations classiques de rachat ou de fusion-acquisition, les parts de l'entreprise ne sont pas vendues, mais données (par

donation et/ou legs) à la fondation qui devient actionnaire. Ce don s'exerce dans le cadre du droit des successions et entraîne l'exonération des droits de mutation. Les fondateurs renoncent donc à la vente de leur titres ainsi qu'aux revenus du capital : c'est un acte philanthropique majeur.

Une vision exigeante de l'intérêt collectif

Ces fondateurs considèrent l'entreprise comme un objet d'intérêt collectif. Ils sont convaincus que les profits ne sont pas une fin en soi mais un moyen de contribuer au bien commun et qu'il est possible de faire rimer économie et philanthropie. Ils souhaitent transmettre à leurs héritiers des valeurs qui ne sauraient se résumer au patrimoine financier. Cette démarche de dépossession est motivée par des raisons éthiques, entrepreneuriales et philanthropiques (voir tableau page suivante).



1. *Industrial Foundations in Danish Economy*, Steen Thomsen, Center for Corporate Governance, Copenhagen Business School, février 2013.

2. *Les fondations actionnaires : première étude européenne*, Prophil, en partenariat avec la Chaire Philanthropie de l'ESSEC, le cabinet Delsol Avocats et avec le soutien de Mazars.

Les différentes motivations inhérentes à la création d'une fondation actionnaire

VOLET PHILANTHROPIQUE	VOLET ÉCONOMIQUE
Disposer d'un actionnaire non lucratif, dédié à l'intérêt général	Disposer d'un actionnaire stable et de long terme
•	•
Démultiplier les ressources financières pour soutenir des projets philanthropiques, souvent cohérents avec le cœur de métier de l'entreprise	Sécuriser un projet entrepreneurial
•	•
Diffuser des valeurs de responsabilité et de solidarité au sein de l'entreprise (RSE, innovation sociale et engagement des collaborateurs)	S'assurer de la pérennité de la mission fondatrice et protéger les valeurs de l'entreprise
•	•
Renforcer son empreinte territoriale	Alléger les enfants du poids de la reprise
•	•
Pouvoir impliquer les ayants-droit (enfants)	Éviter les OPA hostiles / la vente au plus offrant
•	•
Partager sereinement la valeur créée	Gérer la croissance dans une perspective de performance globale
	•
	Maintenir l'entreprise, l'emploi et le capital sur le territoire : patriotisme économique

Source : Voyage au pays des fondations actionnaires : le premier guide pratique, Prophit et De Facto, en partenariat avec Delsol Avocats, 2020

Un actionnaire singulier, actif ou passif

En tant qu'actionnaire, la fondation est par nature singulière : elle est seule de son espèce car elle n'appartient à personne ! Actionnaire stable et de long terme, elle joue un rôle déterminant pour l'avenir de l'entreprise en la protégeant et la développant selon le mandat qui lui a été confié. Tout dépend donc de celui-ci. Elle peut exercer une gouvernance passive en se concentrant uniquement sur son action philanthropique. C'est le cas par exemple de la Fondation Pierre Fabre (reconnue d'utilité publique), actionnaire à 86 % du laboratoire pharmaceutique

français éponyme. Elle n'exerce aucune influence sur la gestion de l'entreprise, même si son président est aussi président de la holding de contrôle.

Elle peut aussi, en fonction des droits et des pouvoirs qui lui sont confiés (droits de veto, droit d'alerte, droit de consultation, révocation des dirigeants, etc.), jouer un rôle actif dans l'orientation stratégique de l'entreprise. Nous préconisons alors d'élaborer une charte d'engagement, pour préciser ce périmètre, et de la décliner dans les pactes d'actionnaires, lui conférant ainsi une valeur juridique (voir p. 34-35).

Raison d'être, entreprise à mission, fondation actionnaire : quels liens ?

Les réflexions ouvertes en 2018-2019 dans le cadre de la loi PACTE ont abouti à la reconnaissance juridique de la *raison d'être* et de la *société à mission*. Elles ont aussi permis, grâce aux travaux de Prophit, l'apparition dans le débat parlementaire d'un autre modèle de gouvernance et de propriété des entreprises : celui de la *fondation actionnaire*. Plus radical, puisqu'il entraîne la dépossession du capital transmis, ce modèle commence à intéresser certains entrepreneurs qui évoluent en *société à mission* : une mission dont la fondation pourrait justement être garante sur le long terme. Si rien n'oblige une entreprise détenue en partie par une fondation à être *entreprise*

à *mission*, ni même à avoir formalisé sa raison d'être, le cheminement de la raison d'être à la société à mission puis à la *fondation actionnaire* (ou inversement), semble particulièrement vertueux. Comme le formulent certains pionniers, la *fondation actionnaire* pourrait apparaître comme le modèle le plus abouti de société à mission, engageant jusqu'à la dépossession du capital.

Fondation actionnaire

Création d'une nouvelle entité juridique et transmission d'une partie de la propriété et des droits de vote

- Gouvernance : création a minima d'un CA de la fondation
- Représentation de la fondation, comme actionnaire, dans les organes de gouvernance de l'entreprise
- Élaboration d'une charte d'engagement si actionnaire actif
- Rapport d'activité obligatoire

> Aliénation de la mission très difficile : protection des valeurs et de la mission par la charte d'engagement, inaliénabilité (fréquente) des titres transmis

Un modèle vertueux de structuration progressive

Société à mission

Transformation statutaire de l'entreprise

- Création d'un comité de mission
- Ne touche pas au régime de propriété
- Définition d'objectifs statutaires
- Rapport d'évaluation annuel obligatoire

> Aliénation de la mission plus difficile qu'avec la seule raison d'être

Raison d'être

Modèle déclaratif et optionnel dans les statuts

- Pas d'organe de gouvernance dédié
- Engage le CA si inscrite dans les statuts
- Aucune obligation de reporting

> Important risque d'aliénation de la mission

NB : les deux modèles de *société à mission* et de *fondation actionnaire* sont indépendants : rien n'oblige une *société à mission* à devenir *fondation actionnaire*, et réciproquement. Certains évoluent d'ailleurs en *fondation actionnaire*, avant même d'envisager la *société à mission*. La consolidation des deux modèles envoie un signal fort de cohérence et d'engagement à long terme pour le bien commun.

Vous avez dit investisseurs ?

Il peut sembler étonnant d'évoquer les « investisseurs » dans le cadre d'une réflexion sur les fondations actionnaires. En effet, par définition, une fondation actionnaire n'a ni actionnaires, ni investisseurs. Elle n'a d'ailleurs, à proprement parler, pas de capital mais une dotation composée en grande partie, si ce n'est en exclusivité, des titres de l'entreprise qu'elle détient.

Bien souvent, elle a été créée pour protéger l'indépendance de l'entreprise afin qu'elle ne soit jamais vendue, voire qu'aucun investisseur ne puisse entrer au capital.

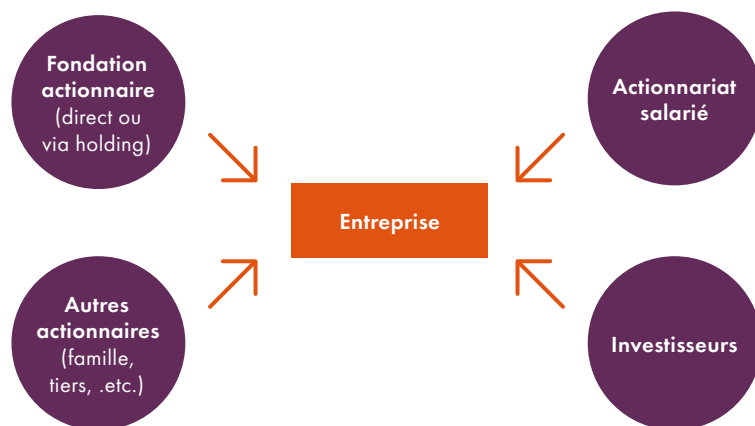
Comment articuler fondation et investisseurs au capital d'une même entreprise ?

Rappelons qu'en France, la mission d'une fondation est philanthropique : elle ne pourra donc jamais participer au financement

de l'entreprise qu'elle détient. Au contraire, c'est souvent grâce aux dividendes qui lui reviendront qu'elle financera des causes d'intérêt général. Elle est donc actionnaire de long terme, mais pas « investisseur ».

La détention d'une entreprise par une fondation peut être directe ou indirecte. Quand il s'agit d'un fonds de dotation, la détention peut être directe. Dans le cas d'une FRUP, la détention est indirecte, la doctrine obligeant à la séparation des entités par une holding entreposée. Ainsi, comme dans de nombreux pays Nord Européens (voir le cas danois, p. 54), la fondation peut détenir la holding à 100%, qui, à son tour, détient X% de l'entreprise. Le reste des parts peut alors très bien appartenir à d'autres actionnaires ou investisseurs : actionnariat salarié, famille, fonds d'investissement, voire même cotation boursière !

Une fondation peut cohabiter avec d'autres actionnaires au capital d'une entreprise



Financer le développement de l'entreprise

À côté de la fondation, l'entreprise peut donc techniquement, et selon le pourcentage de détention, faire appel à des financements extérieurs pour accompagner son développement. Elle peut emprunter auprès des banques ou rechercher des fonds propres auprès du capital-investissement.

Le capital-investissement, ou *private equity*, représente en France environ 18 milliards d'euros annuels, investis dans plus de 2 000 entreprises¹. Il rassemble différents acteurs : investisseurs particuliers, institutionnels, capital-risque, capital-développement, investisseurs à impact, fonds traditionnels, etc.

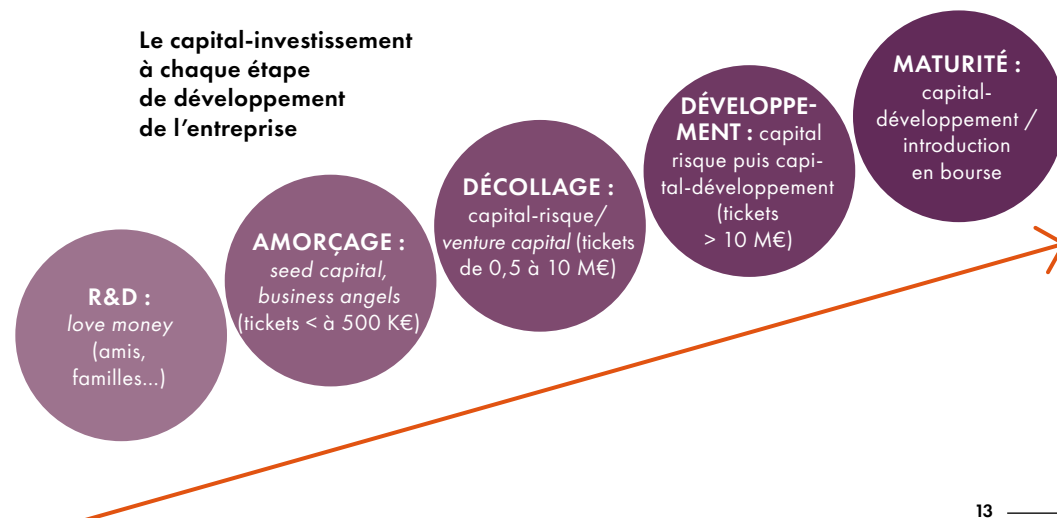
À chaque stade de développement son type d'investisseur. Dès les premiers pas d'une start-up jusqu'à la pleine maturité d'une entreprise, voire l'introduction en bourse, les fonds soutiennent les entreprises avec des types de capitaux et d'accompagnement opérationnel adaptés.

Des exigences de rentabilité et de contrôle variées

Les fonds se rémunèrent principalement grâce à la plus-value, le *carried interest*, réalisée lors de la revente de la participation. L'horizon de revente est en moyenne de cinq ans, avec des objectifs de rentabilité financière et de liquidité auxquels l'entreprise est contrainte de se plier, avec peu de marge de négociation. En outre, certains fonds n'acceptent que les participations majoritaires pour bénéficier d'une prime de contrôle au moment de la cession, estimée à 30% de la valeur de revente.

Pour estimer la future plus-value, les fonds se basent sur le TRI (taux de rentabilité interne) de l'opération. Ce taux est devenu le critère fondamental de décision : dans les hautes technologies par exemple, des métriques sectorielles peuvent justifier un TRI qui s'envole à 20, 30, 40 voire 50%, pouvant conduire des entrepreneurs à prendre des risques inconsidérés. Dans la plupart des fonds, il se situe entre 10 et 15%, et bien en deçà dans le champ de la finance solidaire.

Le capital-investissement à chaque étape de développement de l'entreprise



Le pacte d'actionnaires : contrat de vie commune ou mariage forcé ?

Afin de sceller l'alliance entre des actionnaires à un même tour de table, ceux-ci doivent s'accorder sur un pacte d'actionnaires. Chaque fonds, selon son type de capital, son secteur et sa politique d'investissement, imposera ses prérogatives : implication dans les processus de nomination des dirigeants, établissement de la stratégie de l'entreprise, etc. Tous les fonds cherchent à sécuriser la revente ; ils portent donc une attention particulière aux clauses qui pourraient nuire à la liquidité de leur participation (ex. droit de veto concernant les potentiels repreneurs), empêcher la revente au terme fixé ou diminuer la valorisation de l'entreprise. À nouveau, les fonds imposent souvent des clauses contraignantes, à l'instar de la clause de cession forcée (*drag-along clause*) : si un actionnaire souhaite sortir et ne trouve repreneur, il peut forcer l'ensemble des actionnaires à revendre leurs parts pour pouvoir améliorer les chances de revente. Un type de clause qui n'est pas envisageable pour une fondation actionnaire, destinée par nature à conserver ses participations à long terme.

La finance à impact : de l'oxymore à la déferlante

Ces impératifs de forte rentabilité et de liquidité à court terme semblent ainsi difficilement conciliables avec la prise en compte des défis sociétaux et environnementaux de notre époque. Face à cette évidente difficulté, une brise contestataire a commencé à souffler à la fin du siècle dernier, devenant aujourd'hui souffle puissant.

De l'ISR (investissement socialement responsable) à la finance à impact, en passant par les critères ESG (économiques,

sociaux et de gouvernance), la finance semble vouloir considérer d'autres critères que la seule rentabilité financière. Pour la survie de la planète et... la sienne !

L'ISR se développe depuis les années 1980, ancré dans la conviction que la prise en compte de facteurs extra-financiers permet d'anticiper les risques sectoriels à moyen et long terme. L'ISR s'est ainsi décliné dans des fonds, notamment chez les investisseurs institutionnels grâce aux pionniers de la notation extra-financière, en particulier ARESE², à l'origine (en 1997) des premiers *ratings* dédiés et du premier indice boursier responsable (ASPI Eurozone).

Des « fonds solidaires » ont aussi vu le jour en 2001 : surnommés « fonds 90-10 », ils consacrent jusqu'à 10% de leurs encours au financement d'entités de l'économie sociale et solidaire (ESS). Le label Finansol permet d'allouer des fonds à ces entreprises en toute transparence.

En 2020, la finance solidaire a collecté plus de 20 milliards d'euros d'encours, avec 166 produits d'épargne solidaire labellisés. Ces encours, qui connaissent une forte croissance ces dernières années (+33% en 2020), représentent seulement 0,36% de l'épargne financière française (contre 0,29% en 2019 et 0,12% en 2012)³.

Enfin, des fonds « à impact » ont émergé, en capital-risque et capital-développement. Leur conception de « l'impact » est très variable (de la simple création d'emplois à des critères éthiques/sociaux/environnementaux très exigeants). Leurs fondateurs veulent relever le défi d'un investissement qui puisse « générer un impact positif, social et environnemental mesurable, tout en assurant un rendement financier », selon la définition du GIIN⁴. Il n'existe pas de label ou de définition institutionnelle de l'investissement à impact ; il est donc difficile de

l'estimer précisément. Le GIIN évalue l'investissement à impact mondial à 715 milliards de dollars en 2019 (+ 50% par rapport aux 502 milliards de dollars en 2018)⁵. En France, les chiffres reflètent les contours flous de ce secteur « à la recherche de son identité »⁶ : à la même date, France Invest et le Forum pour l'Investissement Responsable le chiffreraient à 35 milliards d'euros pour 60 sociétés de gestion adhérant à leur définition⁷ alors que le gouvernement français l'estimait à environ 4 milliards d'euros⁸ !

Fondations actionnaires cherchent vrais investisseurs à impact

La contribution des entreprises au bien commun est un enjeu majeur du XXI^e siècle. Face à des défis sociaux et environnementaux considérables, les entreprises sont appelées à jouer un rôle davantage politique. Elles doivent, le cas échéant, trouver les bons investisseurs pour financer leur développement.

Prouver que le TRI n'est pas incompatible avec l'impact social et environnemental, et même que les entreprises responsables sont plus rentables que les autres, est le défi à relever pour une alliance fertile avec le monde de la finance.

La fondation s'avère être un actionnaire certes inédit en France, mais qui incarne l'audace de dépossession de ses fondateurs, au nom d'intérêts supérieurs à l'argent. De quoi faire le tri parmi les investisseurs et donner le « la » dans un tour de table ; sans renoncer à la croissance, ni à la performance.

1. France Invest, *Activité du non-coté en France : capital-investissement et infrastructure*, mars 2021, p. 21.

2. Agence de rating social et environnemental des entreprises, créée par Geneviève Ferone en 1997, co-fondatrice de Prophil. ARESE est devenu Vigeo en 2002, et a fusionné en 2020 avec Eiris.

3. Blondel, A., *L'épargne solidaire franchit le cap des 20 milliards d'euros en France*, *Le Monde*, 7 juin 2021.

4. *Global Impact Investing Network*, <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#what-is-impact-investing>.

5. *2020 Annual Impact Investor Survey, Sizing the impact investing market (2019)* publiés par le GIIN (Global Impact Investing Network).

6. *La finance à impact à la recherche de son identité*, *Les Echos*, 12 avril 2021.

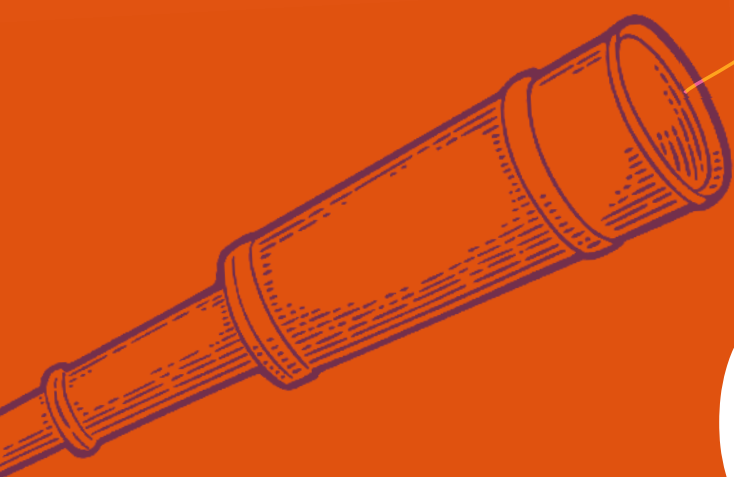
7. FIR et France invest, op. cit., disponible à l'adresse : <https://www.franceinvest.eu/club/commission-impact>.

8. Ministère de l'Économie, des Finances et de la Relance, *Doter la France d'une culture commune de l'investissement à impact*, 25 mars 2021, p. 15.

REGARDS D'ENTREPRENEURS

« L'entrepreneur est un homme dont les horizons économiques sont vastes et dont l'énergie est suffisante pour bousculer la propension à la routine et réaliser des innovations. »

Joseph Schumpeter



02

L'entrepreneur, une force de transformation

L'entrepreneur est un véritable aventurier qui transcende habitudes, normes et craintes érigées par le système qui l'entoure, pour innover. Il est bien plus qu'un gestionnaire d'entreprise ou qu'un rentier-capitaliste propriétaire de moyens de production. Il est une force de transformation de la société.

Dans les pages suivantes, vous lirez les témoignages d'entrepreneurs. Par leurs engagements personnels et professionnels, par leur décision de se déposséder d'une partie de leur entreprise au profit d'une fondation, ils innoveront dans le paysage français. Leurs choix suscitent de la perplexité chez certains, de l'admiration chez d'autres : ils ne laissent pas indifférents car ils bousculent profondément les modèles et le rapport à la propriété habituels.

Pour faire grandir leur entreprise et avoir plus d'impact, ils s'entourent d'investisseurs compatibles avec leur modèle d'affaires, leur gouvernance, et surtout, avec leurs valeurs. Quels chemins escarpés ont-ils parcouru pour les trouver ? S'agit-il d'investisseurs institutionnels, de fonds « à impact » ou de la finance « classique » ? À quelles conditions le pacte entre eux peut-il être scellé ?

Témoignages d'aventuriers, membres de De Facto.



CETIH

CETIH (Compagnie des Équipements Techniques et Industriels pour l'Habitat) est un industriel français spécialisé dans l'enveloppe de l'habitat (portes, fenêtres, panneaux solaires, etc.)

—
1 300 collaborateurs
7 usines en France, dont 4 dans les Pays de la Loire
Chiffre d'affaires (2020) : 220 M€
—

ENTRETIEN AVEC

Yann Rolland, président de CETIH

À l'heure de la transmission, CETIH devient entreprise à mission, ouvre 32% de son capital à des investisseurs extérieurs et sera détenu à 35% par un fonds de dotation, principal actionnaire. Le solde se répartit entre le Directeur général, des managers et des salariés via un FCPE.

Une ETI industrielle qui met l'entreprise au service de ses salariés

Au moment de racheter l'entreprise, il y a plus de 25 ans, avec des acteurs financiers anglo-saxons, j'ai dû concilier deux philosophies différentes. Pour moi, l'entreprise était au service de ses salariés alors qu'eux, mus par des fins spéculatives, réglaient leur activité sur des cycles courts. Peu après la reprise, j'ai promis aux salariés que les décisions se prendraient dans l'usine et non pas dans le bureau d'un actionnaire financier.

Le choix de transmettre une partie de mon capital à un fonds de dotation actionnaire est aligné avec cette conviction : je souhaite le « sanctuariser » pour préserver l'ADN de l'entreprise. Je n'ai d'ailleurs aucune difficulté à me séparer de ces titres car je ne m'en sens pas propriétaire.

Nous arrivons aujourd'hui à un moment décisif pour CETIH : une nouvelle page s'ouvre autour du bien commun. En juin, l'entreprise a acquis la qualité de société à mission. Dans le même temps, je vais quitter la gouvernance du groupe et donner près de la moitié de mes parts à un fonds de dotation (FDD). La majorité du capital sera détenue par le Directeur général qui reprend la tête du groupe, le FDD, les managers et les salariés.

Je souhaite « sanctuariser » une partie du capital pour préserver l'ADN de l'entreprise. Je n'ai d'ailleurs aucune difficulté à me séparer de ces titres car je ne m'en sens pas propriétaire.

La perception de la fondation actionnaire par les investisseurs : une indifférence qui couvre la crainte d'une moindre rentabilité financière

La première fois que j'ai abordé le sujet avec des investisseurs que nous consultions pour une éventuelle entrée au capital, j'ai ressenti une indifférence, voire un désintérêt – « c'est votre choix » m'ont-ils répondu après un temps de réflexion. Puis, on retombe immédiatement sur des discussions classiques d'actionnaires : TRI, avantages des uns et des autres, etc. En leur posant à nouveau la question quelques semaines plus tard, leur perception avait évolué : « nous sommes rassurés car nous pensons que le FDD n'avait pas les mêmes exigences que nous sur la rentabilité financière ».

Certains craignent une antinomie entre leurs intérêts et ceux du FDD : comme si le FDD servait des intérêts exclusivement sociaux sans aucune ambition économique. Mais CETIH n'est pas une entreprise sociale, elle est une entreprise responsable : responsable vis-à-vis de ses salariés, responsable dans son approche capitalistique. Elle doit donc être performante.

Tous les actionnaires veulent que CETIH performe. Si pour les investisseurs en capital, l'argent est une finalité, pour la fondation actionnaire, l'argent est un moyen pour servir le bien commun.

Des finalités compatibles

Tous les actionnaires veulent que CETIH performe. Si pour les investisseurs en capital, l'argent est une finalité, pour le FDD, l'argent est un moyen pour servir le bien commun. Le FDD a deux finalités : contribuer à pérenniser l'indépendance de l'entreprise et grâce aux revenus, en donner une partie pour le bien commun. Le FDD n'est pas du tout une difficulté dans notre nouveau schéma de gouvernance : il existe une pleine continuité dans les valeurs qui ont mû CETIH jusque-là, grâce au nouveau dirigeant.

Mise en place d'une cohabitation fructueuse et responsable avec les investisseurs

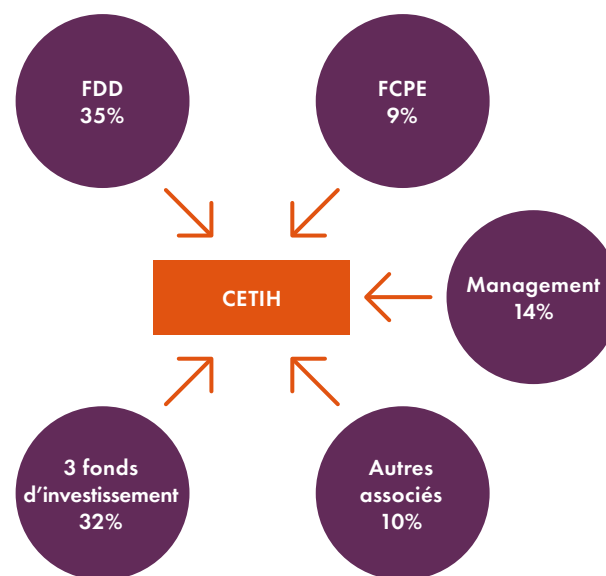
Lors de notre recherche d'investisseurs, nous avons rencontré des fonds à impact avec des prérogatives décorrélées de notre réalité : des exigences de TRI à 20% et des objectifs d'impact carbone irréalisables à très court terme pour notre industrie traditionnelle.

Nous avons finalement choisi des fonds à impact, engagés dans la transition énergétique et/ou avec des prérogatives RSE très concrètes. Grâce à leur expertise et leurs indicateurs, leur présence au capital permettra de faire progresser l'entreprise tout en préservant son ADN. Ils seront membres du comité stratégique, organe de gouvernance qui existe chez CETIH depuis plus de vingt ans.

La finance contributive me semble être celle qui rend compatible le profit avec le respect des personnes et le partage du résultat. Dans la construction du pacte d'actionnaires, les fonds ont même accepté que le FDD perçoive des dividendes annuels pour mener ses actions philanthropiques. C'est apparemment rare que des fonds et les banquiers de la dette senior s'engagent dans ce type de clause. Nous avons cherché des partenaires pour cohabiter intelligemment afin de rendre compatibles la performance économique et la RSE.

La finance contributive me semble être celle qui rend compatible le profit avec le respect des personnes et le partage du résultat.

Répartition simplifiée du capital de CETIH (juillet 2021)





SeaBird est un cabinet de conseil indépendant,
spécialiste de l'accompagnement des acteurs de l'Assurance
(compagnies d'assurance, mutuelles, groupes
de protection sociale et courtiers).

—
220 collaborateurs
Bureaux : Paris, Bruxelles
Chiffre d'affaires (2021) : 28 M€
—

ENTRETIEN AVEC

Cyrille Vu, PDG de Seabird

**Le FDD Seabird Impact détient aujourd'hui
23% des actions du groupe.**

Un écosystème pour partager la gouvernance, la création de valeur et renforcer l'utilité sociale

Je suis arrivé chez SeaBird en 2010 ; j'en suis devenu le PDG en 2014. À mesure de rachats successifs, j'ai acquis plus de 80% du capital de la société. L'entreprise a connu en 10 ans un fort développement : le chiffre d'affaires et l'effectif de SeaBird ont été multipliés par dix. En 2010, après 17 années passées dans la finance d'entreprise, j'ai éprouvé le besoin impératif d'entreprendre et de créer un environnement de travail conforme à mes convictions : une culture authentiquement construite autour de l'humain qui permet de nourrir de manière plus équilibrée la création de valeur à court, moyen et long terme.

Ces opérations de rachat, pour certaines compliquées, ont aiguisé mes questionnements sur le rapport de l'homme à l'argent, sur la rémunération du risque, sur la répartition de la création de valeur.

Ces réflexions ont abouti à l'élaboration d'un projet sous trois axes :

- 1 – Développement d'une organisation où les personnes puissent se sentir le plus libre possible d'entreprendre des projets, dans un environnement stimulant et respectueux des autres visant à développer leur potentiel.
- 2 – Mise en place – dans une société non cotée de 200 personnes !
– d'un partage de la valeur actionnariale au travers d'un FCPE en actions SeaBird ouvert à tous les salariés du groupe.
- 3 – Contribution enfin à la transition écologique et sociale avec de véritables moyens financiers et humains : donation de 23% des actions du groupe au fonds de dotation (FDD) et mise en place du mécénat de compétences des collaborateurs au bénéfice du FDD.

La durabilité passe selon moi par l'alignement des activités lucratives et non lucratives, autrement dit par la réconciliation du sens et de la performance.

Avec l'écosystème SeaBird nous explorons ainsi, comme d'autres le font sous d'autres modèles, une forme de capitalisme plus inclusif, plus partageur et plus durable ; la première étape consistant à se transformer soi-même pour contribuer à transformer la société. La durabilité passe selon moi par l'alignement des activités lucratives et non lucratives, autrement dit par la réconciliation du sens et de la performance.

L'arrivée du FDD pour les investisseurs financiers minoritaires : un élément rassurant ou des contraintes supplémentaires ?

Lorsque nous avons entamé la réflexion sur le FDD en 2019, il ne restait plus qu'un fonds externe très minoritaire (7%). L'arrivée du FDD n'a posé aucun problème, les conditions de liquidité de ce fonds ayant notamment été négociées au préalable.

Un fonds à 7% devrait même être rassuré par la présence significative d'un FDD au capital : un deuxième fonds d'investissement aurait fait concurrence sur la liquidité alors que le FDD ne va demander « que des dividendes ». La sanctuarisation, et donc la stabilité, d'une partie du capital pourrait en outre être un signal rassurant pour un fonds intéressé par la reprise du groupe.

A contrario, la présence d'un FDD doté de prérogatives particulières pourrait en dissuader plus d'un de tenter l'aventure. Ces prérogatives peuvent contrarier certaines opérations ou en limiter l'effet de levier : inscrites dans un temps long, elles s'écartent inévitablement de la préoccupation d'une rentabilité à court terme.

La sanctuarisation, et donc la stabilité, d'une partie du capital pourrait en outre être un signal rassurant pour un fonds intéressé par la reprise du groupe.

Les fondations actionnaires : des OVNIS pour les fonds traditionnels

Récemment, un fonds traditionnel a souhaité engager des discussions avec nous pour une opération de rapprochement avec une autre société de conseil qui avait beaucoup de sens. Lorsque j'ai commencé à décrire notre écosystème et en particulier notre actionariat et notre gouvernance, j'ai bien senti l'inconfort de mes interlocuteurs devant cet attelage inédit. En effet, en France en particulier, la séparation entre le secteur non lucratif

et le secteur lucratif est très clivée, et la plupart des entrepreneurs et financiers que je côtoie dissocient absolument les deux. Il y a le business d'un côté et la philanthropie de l'autre, que l'on pourrait résumer par ce fameux proverbe anglais *Business is business*, qui interdit tout mélange des genres.

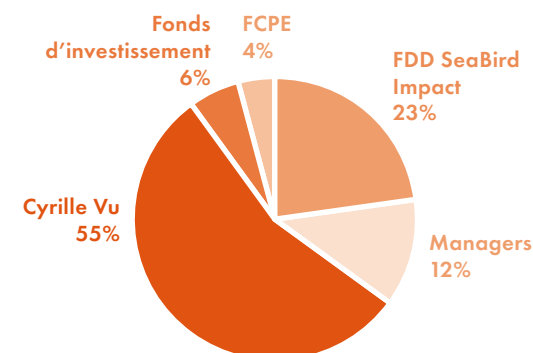
Rechercher des investisseurs alignés pour porter ce modèle alternatif à un niveau supérieur

À présent, nous souhaiterions que l'écosystème SeaBird, qui emploie déjà plus de 200 personnes, poursuive son développement pour augmenter son empreinte. Ce projet pionnier d'entreprise hybride nous permettra de participer, à notre mesure, à la nécessaire réforme du capitalisme. Je rencontre actuellement des investisseurs qui partagent les convictions de SeaBird afin d'enclencher une dynamique de build-up.

La plupart de ces fonds souhaitent aussi faire évoluer les pratiques – avec des ambitions plus ou moins élevées – et en particulier le partage de la valeur et les horizons de rendement. Ainsi certains ont décidé de reverser une partie de leur *carried interest* à un FDD. La grande majorité d'entre eux n'avait jamais entendu parler de fondations actionnaires en France. Notre monde ne peut désormais plus se payer de mots, c'est pourquoi nous recherchons des partenaires dont les actions seront alignées avec leurs intentions de prise en compte des enjeux de durabilité et de partage.

Ce projet pionnier d'entreprise hybride nous permettra de participer, à notre mesure, à la nécessaire réforme du capitalisme.

Répartition simplifiée du capital de Seabird (mai 2021)





Historiquement, Ulterïa s'est construit autour de l'usine Mobil Wood, dans l'Yonne, spécialisée dans l'agencement écologique de magasins. Puis, le projet s'est développé en écosystème hybride d'entreprises, « créateur de valeurs pour l'Homme et le Vivant ». Devenu un acteur clef dans l'industrie du Bio et du vrac, Ulterïa construit actuellement à Saint-Bris (89) un éco-campus qui sera composé d'une usine, d'une ferme, d'une école et d'une maison éco-citoyenne.

—
180 collaborateurs

Présence dans trois régions : Bourgogne / Franche-Comté,
Bretagne, Nouvelle Aquitaine

Chiffre d'affaires (2020) : 20 M€
—

ENTRETIEN AVEC

Alexis Nollet, co-fondateur d'Ulterïa

Au tour de table d'Ulterïa cohabitent, entre autres, un fonds de dotation, deux investisseurs à impact, un fonds multi-actionnaire, de l'actionnariat salarié et les deux fondateurs.

Ulterïa : une aventure entrepreneuriale devenue écosystème d'entreprises qui engage ses territoires dans la transition écologique

Tout a commencé comme une histoire d'entrepreneurs « classique ». Sébastien et moi, amis depuis les bancs de l'école, avons repris en 2006 la PME Mobil Wood dans l'Yonne (15 personnes, 2 M€ de chiffre d'affaires), spécialisée dans l'agencement écologique de magasins. Aujourd'hui, nous employons 180 personnes et réalisons 20 M€ de CA. Notre conduite de l'entreprise, centrée sur la création de valeur économique et animée par des valeurs humanistes et écologiques, a connu un tournant en 2015. Après dix ans d'aventure entrepreneuriale, une proposition de rachat juteuse par une entreprise américaine nous a posé une question essentielle : comment réussir à aligner l'intérêt de l'entreprise et de ses contributeurs et comment les protéger tous deux ?

Ulterïa est réellement né à ce moment-là : nous avons refusé cette proposition de rachat – malgré la difficulté de résister aux sirènes des millions – et révolutionné la perspective de notre entreprise. Nous l'avons ancrée dans l'écologie intégrale et avons décidé de la développer en écosystèmes pour « changer notre monde », c'est-à-dire engager nos territoires d'implantation dans la transition sociétale et écologique. Ulterïa est aujourd'hui un écosystème composé d'entreprises en synergies. Le projet est incarné par un terrain de 10 hectares à Saint-Bris le Vineux (89) où cohabitent en pleine nature une usine (Mobil Wood), une chèvrerie, une école Montessori et une maison éco-citoyenne.

Protéger et aligner l'entreprise et ses dirigeants par la fondation actionnaire

Pour incarner cette recherche d'alignement fort entre l'entreprise et ses dirigeants et protéger la mission de l'entreprise en respectant ses propriétaires, nous avons cherché un modèle de gouvernance adapté. Suite à la découverte du modèle de fondation actionnaire, en 2018, nous avons décidé de céder une partie de notre capital à un fonds de dotation (FDD). Nous avons alors créé le fonds de dotation Alteria, en lui transmettant 5% chacun, qui défend deux missions d'intérêt général : l'éducation et la transition sociétale et écologique dans les territoires où est implanté Ulteria.

Recherche d'investisseurs : la question du TRI est omniprésente

Ulteria a ensuite cherché à faire entrer des investisseurs à son capital pour financer son développement afin d'augmenter son impact, mais aussi d'améliorer sa résilience dans une économie mondiale perturbée et incertaine. Notre FDD détenait déjà 10% du capital, les présentations aux fonds d'investissement ont donc été menées en toute transparence !

En commençant les échanges avec six fonds à impact sélectionnés par notre conseiller, nous avons eu le sentiment d'avoir les mêmes discussions qu'avec des fonds classiques. En particulier pour la question du TRI : même les fonds à impact les plus alignés placent cette exigence au centre, réclamant des taux de rentabilité très élevés. Les taux d'intérêt sont au plus bas aujourd'hui : il n'y a aucune raison que cela reste comme avant ! Nous imaginions nous accorder sur un « TRI raisonnable » de 3-4%, compte tenu de notre engagement dans la transition sociétale, mais les impératifs de ces fonds nous ont surpris. On ne comprend d'ailleurs toujours pas vraiment le sens réel de ce taux et ce que signifient des attentes de TRI à 15-20% dans une économie durable.

On ne comprend pas vraiment le sens des attentes de TRI à 15-20% dans une économie durable.

Un décalage entre la vision des entrepreneurs engagés et les exigences des fonds

Il semble y avoir un décalage : les entreprises commencent à aller assez loin dans la répartition des richesses et la très grande majorité des fonds sont encore sur un autre chemin. Les équipes de gestion sont sincères et impliquées mais elles doivent obéir à des politiques de rentabilité qui sont encore axées sur des exigences démesurées. Le label ISR qui est présent partout semble même parfois être une vitrine écologique, sans réellement influencer la politique de gestion. Comme l'a dit un proche dans le milieu : ils ont tout à y gagner, « on leur a promis une maison écologique au prix d'une maison en parpaing » !

La vision d'Ulteria n'entre pas dans les attentes habituelles. En découvrant le paysage des investisseurs, nous avons fait le choix pragmatique de nous y adapter, dans une certaine mesure.

Conclusion du pacte d'actionnaires

Suite aux discussions, plusieurs fonds nous ont fait des propositions, en pleine crise COVID. La sélection s'est faite assez naturellement, en observant ceux qui acceptaient d'entrer dans la complexité de notre organigramme et de nos valeurs : une organisation très atypique qui s'investit dans toutes les dimensions de son écosystème, même chez des concurrents. 10% du capital d'Ulteria est maintenant entre les mains de QUADIA et NOVESS, auquel s'est ajouté un prêt participatif de la NEF.

Ces investisseurs ont aussi agréé l'arrivée d'un autre fonds, un peu spécifique, au capital : Bioperennis, fonds multi-actionnaire dans le secteur du bio. Bioperennis détient une seule action du capital qui lui donne un rôle sur certaines décisions stratégiques. Ce dispositif formalise la confiance et la sincérité de notre relation avec la filière bio, représentée au comité stratégique, et c'est très puissant.

Voici bientôt un an que nous avons ouvert notre capital. Il nous semble avoir fait le bon choix ; les relations avec nos investisseurs sont très constructives. Nous sommes alignés sur le moyen et long-terme et la relation tant professionnelle que personnelle est juste.

Les équipes de gestion sont sincères et impliquées mais elles doivent obéir à des politiques de rentabilité qui sont encore axées sur des exigences démesurées.

Et du côté des start-ups ?

Le modèle de fondation actionnaire ne concerne pas seulement des entreprises familiales, créées de longue date, à la recherche d'un modèle pérenne de transmission. Il interpelle également des créateurs d'entreprises, des start-uppers, désireux, dès l'origine, d'envoyer un message de différenciation à travers leur mode de propriété et de gouvernance. Certains logent dès l'origine une part du capital dans une fondation ou structure assimilée, sans rôle actif ; d'autres réfléchissent, lors des levées de fonds voire de l'introduction en bourse, à sanctuariser une partie du capital pour protéger la mission.

« J'ai voulu, dès l'origine de Go Job, mettre une partie de mes actions dans une fondation, c'est ma part d'engagement philanthropique, acceptée et comprise des autres actionnaires et investisseurs. La Go Job Foundation n'est pas un actionnaire actif dans la gouvernance de l'entreprise, elle prolonge et démultiplie notre engagement sociétal en faveur de l'insertion sociale et professionnelle. »

Pascal Lorne, fondateur de Go Job première agence française d'intérim digitale, fondée en 2015.

« La fondation actionnaire et le Steward-ownership* répondent à un besoin sociétal : on ne peut plus construire des fusées et des licornes, on a besoin de redistribution de la valeur viable, logique. Ce que j'aime dans ce modèle c'est que mon entreprise devienne un commun, qu'une part ne soit plus vendable. »

Chloé Pahud, fondatrice de Civocracy plateforme de participation pour connecter les décideurs aux citoyens et parties-prenantes locales.

* Voir p. 56.

Les start-uppers interrogés semblent convaincus que le modèle de fondation actionnaire renforcerait la preuve de leur engagement sociétal, voire militant, sans nuire à la performance financière. Ils cherchent le bon moment pour donner une partie de leurs titres à la fondation, tout en attirant les investisseurs encore peu alphabétisés à ce nouveau modèle.

« Je cherche encore le bon timing pour ma start-up car on a encore tout de même de grands défis opérationnels de levées de fonds à venir. J'annoncerai ma volonté de passer au modèle de fondation actionnaire quand j'aurai trouvé les bons investisseurs, à la fois pleinement alignés avec l'enjeu stratégique de mon entreprise et ceux de ma mission. Alors, ils comprendront l'intérêt fondamental de cette transmission. »

Tony Dejean, fondateur de Spygen entreprise de biotechnologie qui a pour mission d'améliorer le suivi et la conservation de la biodiversité à l'échelle mondiale.

UN INTÉRÊT À SCÉLER DANS UN

COMMUN ? PACTE D'ACTIONNAIRES

Fondation actionnaire

MISSION PHILANTHROPIQUE

- Action philanthropique d'intérêt général
- Remontée éventuelle de dividendes pour financer l'action philanthropique

MISSION D'ACTIONNAIRE

- Temps long, pas d'horizon de sortie
- Périmètre de responsabilité : selon la charte d'engagement (voir pages suivantes)

Des intérêts a priori communs...

- Valeurs partagées
- Performance financière et extra-financière
- Patriotisme économique
- Alignement du modèle d'affaires et de gouvernance
- Impact social, sociétal et environnemental

- Objectifs de rentabilité à arbitrer avec la mission sociétale (de l'entreprise) et philanthropique de la fondation
- Horizons de temps différents
- Liquidité à assurer pour les investisseurs, avec clauses de sortie qui peuvent s'opposer à la mission actionnariale de la fondation
- Remontée de dividendes (prioritaires?) pour financer la mission philanthropique

Investisseur

DES ATTENTES VARIABLES SELON LE TYPE D'INVESTISSEUR

- Impératifs de liquidité : clauses de sortie, liberté dans le choix du repreneur de la participation, etc.
- Recherche possible d'une participation majoritaire avec prime de contrôle
- Participation au processus de décision pour le choix des dirigeants, pour l'élaboration de la mission, etc.
- Horizon généralement à 3-5 ans

... Et des questions sensibles

La charte d'engagement : le cœur du sujet

La « fondation actionnaire », constituée sous forme de FDD ou de FRUP, est une structure d'intérêt général. Sa seule mission, explicite dans les statuts qui la constituent, est philanthropique. Le fait qu'elle détienne des parts sociales de l'entreprise est, pour l'administration fiscale, un moyen au service de sa finalité philanthropique, et rien de plus.

Néanmoins, elle exerce son mandat dans les organes de gouvernance de l'entreprise, comme un actionnaire « classique », sans déroger à son principe de spécialité. Sa mission d'actionnaire et son périmètre de responsabilité peuvent être précisés dans d'autres documents, en complément de ses statuts. Nous recommandons l'élaboration d'une « charte d'engagement », déclinée dans le(s) pacte(s) d'actionnaires, qui sera à la disposition de la fondation pour préserver ses droits.

Des prérogatives d'actionnaires classiques

En tant qu'actionnaire, la fondation bénéficie des prérogatives d'actionnaires classiques : elle dispose de **droits « politiques »** (droit à l'information, droit à participer aux décisions collectives, droit de vote) et de **droits « financiers »** (droit aux dividendes et droit de cession ou non de leurs actions) au même titre que les autres.

En théorie, les actionnaires ne doivent pas s'immiscer dans la gestion de l'entreprise. Ainsi, un des principaux droits est de nommer les administrateurs et de définir les pouvoirs confiés au conseil d'administration/de surveillance, qui aura la charge d'orienter la stratégie.

C'est en pratique le principal levier d'influence de la fondation actionnaire sur la gestion de la société, qui peut tenir compte de certaines orientations stratégiques (actions de RSE, respect de valeur, « mission » de l'entreprise, etc.).

Autres exemples de domaines généralement réservés aux actionnaires :

- Création, achat, vente d'actions
- Paiement de dividendes
- Mise en place de réserves au bilan
- Toutes décisions d'acquisitions, fusions, cessions et liquidation
- Revue des risques majeurs
- Ligne stratégique de l'entreprise
- Endettement et ses conditions
- Alliances et propriété intellectuelle
- Restructuration
- Approbation du budget et des comptes annuels
- Rémunérations des dirigeants actionnaires et dirigeants clés

Néanmoins, les droits d'actionnaires peuvent être étendus ou renforcés sur certaines décisions, pouvant consister en une limitation de pouvoir de l'organe de direction (par exemple décision portant sur des cessions d'actifs, ou de transfert du siège social). Certains souhaitent également rendre la fondation garante des

engagements sociaux et environnementaux de l'entreprise, du maintien de l'entreprise sur son territoire, etc. La charte d'engagement permet alors de définir les prérogatives élargies de la fondation dans son rôle d'actionnaire, à travers la liste des décisions stratégiques concernées et des droits politiques associés.

Si la fondation est l'actionnaire majoritaire, voire l'unique, elle aura le pouvoir de décision à l'assemblée générale. Si elle est minoritaire, la déclinaison de la charte d'engagement dans les pactes d'actionnaires est indispensable, afin d'y jouer un rôle spécifique.

Le document de référence de la mission « actionnariale »

La charte d'engagement a plusieurs fonctions. Elle permet de préciser la mission « actionnariale » de la fondation, car elle indique les valeurs, principes, droits et devoirs qui crédibilisent la présence et le rôle d'actionnaire de la fondation. Elle définit aussi les obligations de l'entreprise dont la fondation sera garante et les décisions stratégiques sur lesquelles elle pourrait disposer de droits politiques spécifiques (consultation, veto...) dans le cadre de la réalisation de sa mission. Elle permet ainsi d'assurer la cohésion de la gouvernance après le départ des fondateurs et de susciter l'adhésion des parties prenantes.

La charte a-t-elle une valeur juridique ?

La charte d'engagement n'est pas un document obligatoire, il y a donc une grande liberté dans sa formalisation. Sa durée peut être indéterminée ou prévue avec une échéance certaine (généralement entre 5 et 15 ans) et son degré d'opposabilité juridique est variable :

- **La Charte des fondateurs** : elle définit des règles éthiques et d'engagement

qui ne s'imposent qu'aux seuls fondateurs du FDD. Dans cette configuration, la valeur juridique de la Charte d'engagement est faible.

- **La Charte de la fondation** : elle définit des règles dans la gestion de la fondation. Ces règles s'imposent à l'ensemble des administrateurs de la fondation, mais pas aux autres actionnaires. Dans cette configuration, la Charte d'engagement a une valeur juridique assez faible, car elle n'est que déclarative. Pour qu'elle ait une valeur effective, elle doit être déclinée dans le(s) pacte(s) d'actionnaires.
- **La déclinaison dans le(s) pacte(s) d'actionnaires** : ces pactes définissent des règles prévues par les actionnaires (droits de veto, droits d'alerte...) qui ne sont pas nécessairement inscrites dans les statuts de l'entreprise. Elles s'imposent à l'ensemble des actionnaires. C'est donc dans cette configuration que la valeur juridique de la Charte d'engagement est la plus forte.
- **La déclinaison dans les statuts de l'entreprise** : les prérogatives de la fondation actionnaire peuvent également être insérées directement dans les statuts plutôt que dans un pacte d'actionnaires, pour être opposables de plein droit à tous les actionnaires.

C'est évidemment dans le mandat que s'est donné la fondation comme actionnaire que se joue la cohabitation possible avec d'autres investisseurs au tour de table. La charte, et sa déclinaison dans les pactes d'actionnaires, est l'élément clé d'un accord et d'une complémentarité fertiles.

Texte résumé d'un atelier de De Facto, dédié à la charte d'engagement. Avec l'expertise associée d'Alain Martel, spécialiste de la gouvernance et d'Arnaud Laroche, cabinet Delsol Avocats.

Pour en savoir plus : **Voyage au pays des fondations actionnaires, guide pratique, Prophyl et De Facto**, en partenariat avec Delsol Avocats.

REGARDS D'INVESTISSEURS

Investir (v.t.) : l'étymologie du mot investir provient du latin «investire», de «vestire», vêtir. Il s'agit de mettre officiellement quelqu'un en possession de quelque chose (droit, pouvoir ou dignité). Il revêt alors une autorité assortie de responsabilités.

03

Les investisseurs : quelles responsabilités pour le bien commun ?

La croissance récente de l'investissement « à impact » dans le monde, qui s'évalue à plus de 200 milliards de dollars entre 2018 et 2019 pour atteindre 715 milliards de dollars en 2019*, prouve l'intérêt des investisseurs à considérer la performance « globale » de l'entreprise. De la prise en compte des critères ESG à la création d'outils sur-mesure d'évaluation d'impact, le monde de la finance s'ouvre indéniablement à d'autres considérations que la maximisation financière dans ses stratégies d'allocation d'actifs. Il était temps !

Les pionniers de ce mouvement s'intéressent légitimement aux nouvelles « sociétés à mission », qui affirment leur contribution au bien commun. Mais connaissent-ils le modèle, émergent en France, des *fondations actionnaires*, vers lequel des *sociétés à mission*, entre autres, évoluent ? De quel œil voient-ils la cohabitation avec cet actionnaire stable et atypique ?

Les fonds d'investissement ne sont-ils pas eux-mêmes, via leur société de gestion, des entreprises, qui doivent aujourd'hui se poser la question de leur mission ? Quid de leur modèle de propriété, de création et de partage de la valeur ? Et si, demain, certains appartenaient, ne serait-ce qu'en partie, à des fondations ?

Témoignages d'investisseurs et de gestionnaires d'actifs qui ouvrent la voie en France.

* 2020 Annual Impact Investor Survey, *Sizing the impact investing market (2019)* publiés par le GIIN (Global Impact Investing Network)



alterequity

Précurseur des fonds à impact, Alter Equity a été le premier fonds français à investir au capital d'entreprises non cotées sur des critères sociaux et environnementaux. Le fonds s'est également engagé dès l'origine à donner une partie de ses revenus à des projets philanthropiques.

—
150 M€ d'actifs sous gestion
Participations dans : Miimosa, Ilek, Murfy, Kipli, Wold Code School, Open Airlines, Behring et Go Job, détenu en partie par un FDD (la Go Job Foundation).
—

ENTRETIEN AVEC

Fanny Picard, associée fondatrice d'Alter Equity

Alter Equity croit à l'utilité d'inventer des modèles de transmission et de propriété garants des valeurs fondatrices, structurantes des entreprises.

La fondation actionnaire : un modèle qui a toute sa place pour lier économie et intérêt général

Grâce aux travaux de Prophil, j'ai suivi cette réflexion sur les fondations actionnaires dès 2015. Cette structuration me semble particulièrement inspirante pour toutes les raisons que défend Prophil. En premier lieu, je suis particulièrement sensible à l'idée d'organiser le capital d'une entreprise pour maintenir un actionariat local, proche de l'entreprise, dans un patriotisme économique. En second lieu, la fondation actionnaire aide à préserver l'intégrité de la culture des entreprises, à la suite de cessions ou dans le cadre de transmissions. Je crois vraiment à l'utilité d'inventer des modèles de transmission et de propriété garants des valeurs fondatrices, structurantes des entreprises. Par ailleurs, à une époque de bouleversements majeurs où l'État français, endetté, ne peut soutenir tous les projets utiles à la société, il est évidemment opportun de démultiplier les ressources allouées à la philanthropie – auxquelles les fondations actionnaires peuvent contribuer grâce aux dividendes perçus.

J'ai pu observer un certain nombre de successions ou de cessions à la suite desquelles l'entreprise a été démembrée, a perdu son âme. Contrairement à l'idée simpliste selon laquelle les fonds d'investissement ont une vision de court terme et cynique, ce sont surtout dans des cas d'acquisition par des groupes de leur secteur que j'ai vu des entreprises intégrées vidées de leur substance.

Je trouve formidable que l'on puisse – dans la mesure du possible – stabiliser des entreprises

Les fondations actionnaires trouvent toute leur place dans le cadre du rôle « politique » reconnu aujourd'hui aux actionnaires.

en sanctuarisant une partie de leurs actions dans une fondation, et contribuer en parallèle à des actions philanthropiques d'intérêt général. Les fondations actionnaires trouvent toute leur place dans le cadre du rôle « politique » reconnu aujourd'hui aux actionnaires.

Les fonds qui acceptent de renoncer à la prime de contrôle sont des partenaires plus naturels des fondations actionnaires

La plupart des fonds d'investissement cherchent à détenir le contrôle majoritaire d'une entreprise pour sécuriser la mise en œuvre de la stratégie de l'entreprise, y compris en pouvant se défaire d'un dirigeant, et pour bénéficier d'une prime de contrôle, souvent estimée à environ 30% de la valeur de l'entreprise lors de la revente. Chez Alter Equity, nous investissons essentiellement en minoritaire, dans des entreprises jeunes dont les dirigeants sont les fondateurs. La

Chez Alter Equity, lorsqu'une fondation actionnaire est présente au capital d'une entreprise, nous faisons l'hypothèse que ses actionnaires sont ancrés dans des valeurs fortes et cela nous attire !

plupart du temps, ceux-ci ne souhaitent pas vendre le contrôle de leur société au moment où nous céderons notre participation ; et il nous semble qu'il ne serait pas juste de l'exiger. La présence d'une fondation actionnaire au capital d'une start-up n'est aucunement un inconvénient à nos yeux, pour autant que nous conservions les moyens de revendre nos actions avec le rendement financier que nous avons besoin de servir à nos propres investisseurs.

Chez Alter Equity, lorsqu'une fondation actionnaire est présente au capital d'une entreprise, nous faisons l'hypothèse que ses actionnaires sont ancrés dans des valeurs fortes et cela nous attire !

Une cohabitation avec une fondation actionnaire peut s'envisager si ses exigences sont compatibles

Si la cohabitation avec une fondation actionnaire est parfaitement envisageable, y compris en renonçant à la prime de contrôle, il nous faut étudier au cas par cas la compatibilité des exigences d'une fondation actionnaire avec nos propres attentes.

Cela passe par l'analyse de ce que pourra être l'attente de la fondation vis-à-vis de l'entreprise dans l'évolution de son activité et de ses pratiques de gestion.

Nous analysons également la gouvernance de la fondation elle-même : qui sont les administrateurs, comment sont-ils représentés

dans les organes de gouvernance de l'entreprise, quels sont leurs mandats et propres objectifs ? Quel sera l'apport de leurs représentants au sein de la gouvernance de l'entreprise ?

Enfin, nous évaluons les prérogatives de la fondation quant à la cession de notre participation : souhaite-t-elle un droit de veto ou d'autres droits dans le choix de l'acquéreur de notre participation ? Peut-elle limiter notre liberté de cession ? Notre capacité à valoriser notre participation ?

En trouvant des réponses à ces questions et des accords dans le pacte d'actionnaires, une cohabitation peut tout à fait être envisagée et nous inspire même grandement !

Il existe encore peu d'investisseurs professionnels qui acceptent un rendement éventuellement plus faible pour soutenir l'impact extra-financier

L'intérêt pour l'impact est grandissant aujourd'hui chez les investisseurs auprès desquels nous levons nous-mêmes nos fonds. Si beaucoup ont des engagements philanthropiques personnels, peu sont encore prêts à limiter leurs attentes de rendement financier au nom d'un impact sociétal. On peut déplorer la pression sur le TRI, mais on peut aussi voir un défi : prouver que l'impact sociétal n'est pas incompatible avec la performance financière. Cette démonstration a un impact politique considérable en contribuant à inciter la finance traditionnelle à intégrer des critères de responsabilité dans ses choix d'investissement.

Chez Alter Equity, nous recherchons un rendement financier de marché, rémunérant le risque pris par nos souscripteurs. Nos exigences en termes d'impact social et environnemental sont fortes car nous voulons accompagner la transformation des modèles d'affaires vers plus de durabilité et d'utilité. Nous souhaitons utiliser l'entreprise et notre capacité à y investir comme moteurs, pour être accélérateurs de transition vers un monde inclusif, généreux et durable. Nous faisons le pari de concilier cette exigence avec la preuve de la performance. Ainsi, je l'espère, nous contribuons à une prise de conscience capable de créer un effet de levier dans le monde de la finance. Un monde financier qui ne se dit pas encore « à impact » mais qui prendra conscience de son rôle politique et de la responsabilité induite par ses allocations.

On peut déplorer la pression sur le TRI, mais on peut aussi voir un défi : prouver que l'impact sociétal n'est pas incompatible avec la performance financière.



QUADIA

Fondé en 2010 à Genève, le fonds Quadia s'est d'abord concentré sur l'efficacité énergétique, puis a pris des participations dans l'alimentation durable et l'économie circulaire.

—
Quadia gère 220 M€ d'actifs, dont un fonds de 53 M€ dédié aux entreprises de l'économie régénératrice en Europe.

—
En France, le fonds a des participations dans : CETIH, Ulteria, Les Côteaux Nantais, Sofi Groupe, SOS Accessoire.

ENTRETIEN AVEC

Guilhem Ricci, Senior Investment Partner chez Quadia

Pour Quadia, les fondations actionnaires sont un moyen d'aligner les stratégies des entreprises avec le bien commun et ainsi répondre aux défis écologiques actuels.

Quadia, un fonds qui valorise la logique de long terme du *Private Equity*

Pionnier de l'investissement à impact en Europe, Quadia s'efforce de réaffirmer la logique de long terme du *Private Equity*. Nous cherchons des moyens d'aligner les stratégies de croissance des entreprises que nous soutenons avec le bien commun, en intégrant notamment les enjeux de la crise écologique. Différents dispositifs peuvent être mobilisés, dont les fondations actionnaires.

L'alignement des entreprises doit s'opérer au cœur du modèle économique et de gouvernance

La question de l'impact se généralise et devient un sujet incontournable pour le monde financier. Cependant, l'intégration de la notion de bien commun ne peut se faire uniquement par des discours ou des labels. Comme la création de valeur est au cœur de l'entreprise, il faut promouvoir des modèles économiques vertueux, certes, et les opportunités sont là. Mais il faut aussi promouvoir des modèles créateurs de valeur sociale qui, en outre, limitent leurs impacts environnementaux en inventant de nouvelles manières de produire plus durables, plus circulaires et plus efficaces d'un point de vue énergétique. Face à l'urgence de la crise écologique, il faut absolument dépasser les mécanismes compensatoires qui font perdurer des pratiques délétères (plantation d'arbres pour reverdir son image, etc.).

Il convient de mener une réflexion sur la répartition des produits de cette performance intégrant l'ensemble des parties prenantes et sur l'instauration de gouvernances larges et transparentes.

De manière cohérente, la recherche de performance actionnaire – corollaire de modèles d’entreprises efficaces – ne peut pas être l’unique finalité de l’investissement à impact. Lors de la structuration des opérations, il convient de mener une réflexion sur la répartition des produits de cette performance intégrant l’ensemble des parties prenantes (dont les écosystèmes font d’ailleurs partie), et sur l’instauration de gouvernances larges et transparentes plaçant l’actionnaire, les dirigeants et les salariés au cœur de dispositifs riches – même si parfois complexes.

L’alignement du capital : la fondation actionnaire comme élément sécurisant pour un investisseur

À l’alignement du modèle économique et de la gouvernance peut s’ajouter un troisième élément structurant : le modèle de propriété et de structuration du capital. Beaucoup d’entrepreneurs qui ont un modèle économique vertueux cherchent désormais à aligner leur structure de capital avec leurs valeurs. Une fondation actionnaire a donc une vertu singulière : elle permet d’affirmer la détention du capital dans une perspective de très long terme, par le biais d’une structure d’intérêt général.

Les entreprises joignent souvent la qualité d’entreprise à mission à la fondation actionnaire : sans être obligatoire, cette combinaison prend tout son sens au fur et à mesure que les projets se structurent.

La fondation actionnaire est un outil puissant qui répond à de vraies aspirations d’entrepreneurs visionnaires. Elle nécessite un engagement intense de leur part et la dépossession prend souvent du temps, pour trouver les mécanismes de répartition du pouvoir et de la valeur les plus ajustés. Dans cette optique, les entreprises joignent souvent la qualité d’entreprise à mission à la fondation actionnaire : sans être obligatoire, cette combinaison prend tout son sens au fur et à mesure que les projets se structurent. Il s’agit d’une évolution récente mais particulièrement prometteuse qui donne une dimension de responsabilité accrue aux dirigeants et redessine les contours du capitalisme familial – comme la notion même de réussite individuelle.

Pour les acteurs du *Private Equity*, ceux qui militent pour un investissement à impact, la fondation actionnaire semble être une opportunité voire un élément structurant : quelle meilleure garantie de long terme qu’une partie du capital qui l’engage quasiment *ad vitam* ? En sensibilisant les acteurs du capital-investissement aux fondations actionnaires, ils pourront l’envisager comme un outil complémentaire dans la structuration des opérations – qui requiert certes une construction un peu

plus complexe et plus exigeante que d’autres, mais qui est une force de différenciation et une preuve d’alignement.

Ces « gouvernances complexes » – non pas que la fondation actionnaire soit complexe à mettre en place car elle est pour le moment plutôt inédite – acceptent de se nourrir de certaines contradictions et les canalisent pour créer des modèles efficaces.

Long terme ne signifie pas immobilisation définitive du capital

Il ne faudrait cependant pas considérer que la fondation actionnaire est un véhicule qui empêche la disponibilité d’une partie du capital. L’enracinement de l’entreprise dans le long terme ne signifie pas que le capital soit bloqué et non liquide *ad vitam* : ce serait une contrainte inutile et trop dissuasive qui nierait le rôle de chacun des actionnaires à un moment donné de la vie de l’entreprise. Pour les salariés, par exemple : il est tout à fait légitime qu’ils bénéficient de la monétisation de l’accès au capital – d’une rémunération au-delà du salaire comme rétribution. Mais aussi pour les fonds d’investissement : empêcher la rotation du capital induirait une augmentation du coût du capital et nierait la contribution aux stratégies d’entreprise de tel ou tel type de fonds à tel ou tel moment de la vie de l’entreprise. Chaque entreprise doit trouver la juste façon de concilier l’intérêt commun avec les intérêts particuliers de toutes ses parties prenantes ; la fondation actionnaire est un véhicule privilégié à construire sur-mesure, selon les particularités de son écosystème.

Les acteurs du capital-investissement pourront envisager la fondation actionnaire comme un outil complémentaire dans la structuration des opérations, qui requiert certes une construction un peu plus complexe et plus exigeante que d’autres, mais qui est une force de différenciation et une preuve d’alignement.



Premier fonds d'investissement à appartenir bientôt à 100% à un fonds de pérennité, 2050 est une structure inédite qui souhaite financer un futur fertile, et, pour se faire, changer les règles du jeu de la finance et de l'investissement.

2050 souhaite lever 150 M€ en 2021 et poursuivre à un rythme de 100 M€ par an afin d'atteindre 1 Md€ sous gestion dans les prochaines années.

ENTRETIEN AVEC

Marie Ekeland, fondatrice du fonds 2050

L'ambition de 2050 est de donner des moyens financiers aux entreprises qui alignent leurs intérêts économiques avec les enjeux sociaux et environnementaux de notre société. Le fonds a ainsi formalisé une feuille de route pour passer des KPIs (Key Performance Indicators) aux KAIs (Key Alignment Indicators).

2050 : une innovation financière dans le capital investissement français

2050 est une initiative qui propose une nouvelle vision du capital-investissement. Elle repose sur deux piliers : l'intentionnalité, pour remettre l'argent au service d'un futur souhaitable, et l'alignement des entreprises avec les enjeux de la société et de la planète.

La priorité pour 2050 est de penser l'alignement de son propre modèle avec ses valeurs fondatrices. Créer une société de gestion et un fonds d'investissement qui ne puissent pas dévier et soient en mesure d'accompagner les entreprises à tenir aussi cette ligne. Pour garantir cet alignement, 2050 a fait plusieurs choix structurants.

Le premier est d'avoir imaginé une gouvernance indépendante et écosystémique, via un des premiers fonds de pérennité (statut juridique créé par la loi PACTE en 2019) qui détiendra à 100% la société de gestion.



Le second alignement structurant est financier : la société de gestion repose sur le modèle d'un fonds ouvert, dit « *Evergreen* ». C'est un fonds sans durée déterminée et qui n'impose pas d'horizon de sortie aux entreprises. La liquidité se situe au niveau des parts du fonds et non plus des entreprises. Ce mécanisme laisse une plus grande liberté à l'entrepreneur pour gérer son entreprise en fonction de ses priorités propres et non plus de contraintes financières imposées, comme c'est souvent le cas dans le capital investissement. Cela lui laisse donc le temps de réaliser son plein potentiel, ce qui est également gagnant pour les investisseurs.

La liquidité s'opère par le transfert de parts du fonds entre investisseurs sur le marché secondaire, notamment avec un partenariat avec la plateforme Funderbeam. Ce marché est d'ailleurs en plein boom, offrant de nouvelles trajectoires pour les investisseurs (par exemple, liquidités via cessions au fil de l'eau) et pour les entreprises, qui n'ont pas à poursuivre une course effrénée vers l'introduction en bourse ou la vente.

Enfin, nous avons créé une poche dédiée au financement de ressources ouvertes et partagées pour accompagner la bascule de marché des sociétés du portefeuille 2050 : les « communs stratégiques ». Ces communs sont financés par 10% des souscriptions dans le fonds ainsi que 50% du *carried interest*. Parmi les premières initiatives financées : un cours open-source sur les enjeux environnementaux du XXI^e siècle (avec l'Université Paris Dauphine) ; la plateforme collaborative *The Alignment Playbook*, le collectif de juristes *Intérêt à agir* ou encore le think tank *Solagro*.

Un modèle de « fondation actionnaire à l'allemande » grâce au fonds de pérennité

Les fondateurs ont renoncé au *partnership* : j'ai choisi de me déposséder dès l'origine.

L'indépendance est un principe fondateur de 2050 : le but était d'avoir une structure de gouvernance où étaient dissociés droits politiques et droits financiers. Les fondateurs ont renoncé au *partnership* : j'ai choisi de me déposséder dès l'origine. Il n'était pas facile de trouver le bon véhicule en France – il n'existe pas encore réellement – mais le nouveau fonds de pérennité répondait à mes principales attentes. La transmission était coûteuse mais encore possible pour une très jeune société encore peu valorisée.

La gouvernance de 2050 est multi parties prenantes : le CA est composé de différents collègues (collège des fondateurs, des investisseurs, des entrepreneurs financés, des experts sectoriels, etc.) qui

votent ensemble le budget. Pour préserver cette indépendance, nous n'avons pas choisi le Fonds de dotation (FDD) car le *for profit* et le *non-profit* étaient déjà au cœur de l'ambition 2050 ; nous ne voulions pas ajouter la finalité philanthropique et voulions éviter de reposer sur l'incitation fiscale. Sans but philanthropique, 2050 ressemble davantage au modèle de fondation actionnaire à l'allemande. Notre enjeu fondamental est de faire de 2050 un commun : qu'il puisse être sanctuarisé, se régénérer et vivre au-delà de sa fondatrice.

Créer des écosystèmes vertueux, avec l'alignement comme boussole

2050 privilégie cinq secteurs : transition agro-alimentaire, santé du quotidien, nouveaux modèles éducatifs et culturels, repenser la ville et les mobilités ainsi que les modèles bancaires/assurantiels au service du bien commun. Nous souhaitons financer des bascules de marché dans chacun de ces secteurs. Ainsi, au-delà d'investir dans des entreprises, nous souhaitons investir dans des écosystèmes : des coalitions d'acteurs engagés, qui, par un jeu de fertilisations croisées, participent ensemble d'une mutation sectorielle.

Notre stratégie d'investissement est fondée sur la participation et la gouvernance : nous sommes généralement l'investisseur principal (*lead investor*), siégeons très souvent au conseil d'administration des entreprises et proposons des indicateurs d'alignement qui permettent d'établir des plans d'actions annuels sur cinq grands piliers. Ces piliers sont : l'engagement des fondateurs/de l'équipe envers la mission de l'entreprise ; les mécanismes de *mission-lock* ; la robustesse de l'écosystème de parties-prenantes ; l'empreinte environnementale et l'ambition de la stratégie de diversité/inclusion afin d'en faire un moteur de la performance globale de l'entreprise. Nous cherchons des entreprises robustes capables de participer à la bascule de marché et souhaitons résolument sortir des impasses sociétales et économiques du modèle de capital-risque actuel – dont l'objectif monopolistique ne peut que conduire – tel du *machine learning* – à la réplication des anciens modèles économiques et financiers.

Sans but philanthropique, 2050 ressemble davantage au modèle de fondation actionnaire à l'allemande. Notre enjeu fondamental est de faire de 2050 un commun.

Regards croisés d'autres investisseurs et conseillers financiers

Alexis Loubère, Sora Finance

« Sans aucun doute, les champions de demain sont les investisseurs qui s'aventurent avec des fondations actionnaires aujourd'hui. Il n'est pas toujours facile de cerner les motivations profondes des investisseurs. La fondation actionnaire est un modèle qui passe au crible ces motivations : l'investisseur non aligné avec les valeurs des fondateurs aura le sentiment que la fondation est « un caillou dans sa chaussure » et essaiera d'en minimiser le rôle. Cela restreint le champ des interlocuteurs, mais permet de construire des pactes fortement alignés.

Lors de la construction du pacte, il ne faut pas considérer que des titres donnés à une fondation actionnaire sont absolument incessibles. À mon sens, une partie devrait rester cessible sous certaines conditions, par exemple pour faire entrer des salariés au capital. »

Sora Finance est une entreprise de conseil financier haut de bilan qui accompagne principalement des entrepreneurs à impact. Sora Finance a accompagné Ulteria dans sa levée de fonds et est membre fondateur de Bio Perennis, fonds de dotation multi-actionnaire.

Olivier de Guerre, Phitrust Partenaires

« La fondation actionnaire est un outil utile dans le paysage français pour que les dirigeants-proprétaires qui le souhaitent puissent protéger leur entreprise, en structurant par ce biais un actionariat de long terme.

Compte tenu de la logique d'une fondation actionnaire, la recherche d'investisseurs comme co-actionnaires n'est possible qu'en offrant des conditions de revente qui conviennent aux fonds d'investissement. Si, lors de la revente, la question d'un arbitrage entre TRI et liquidité ou impact devait se poser, 95% des fonds d'investissement actuels ne pourraient renoncer à une partie de la rentabilité pour avoir une liquidité ou favoriser plus d'impact. Et ce, même pour la plupart des fonds estampillés « à impact » actuels. Tant qu'un fonds se rémunère par le *carried interest* – ce qui est le cas de quasiment tous les fonds – son objectif premier sera la maximisation financière de ses participations, à court terme.

Les fondations actionnaires doivent donc chercher des co-investisseurs les plus « naturels » possibles : des investisseurs intéressés par la double mission économique et philanthropique et qui n'ont pas d'intérêt à la revente à court terme. À mon sens il faut privilégier la recherche d'impact : trouver des fonds d'investissement, des investisseurs institutionnels, des banquiers de gestion privée qui accompagnent des

familles par le biais du *private equity* avec une vision à très long terme, ou des familles investissant en direct et habituées à prendre des participations de longue durée. »

Phitrust Partenaires est le premier fonds d'investissement adossé à un fonds de dotation, avec un positionnement engagé en faveur de l'investissement à impact social et environnemental. Phitrust investit notamment auprès d'entrepreneurs sociaux, en complément parfois du FDD qui agit par le don.

Jean-Philippe Debas, Equalis Capital

« Parmi les investisseurs que j'ai rencontrés, le plus beau compliment qu'ils ont pu exprimer fut celui-ci : « Une fondation actionnaire ? Cela ne nous dérange pas ». Lors de la négociation du pacte avec les deux investisseurs retenus, nous nous sommes accordés sur un prix d'équilibre dans la valorisation du groupe concerné. Les fonds ont accepté certaines prérogatives du fonds de dotation (FDD), comme celle de ne pouvoir vendre à un actionnaire majoritaire et donc renoncer à la prime de contrôle afférente. En contrepartie, l'entreprise leur propose un prix d'entrée raisonnable et leur offre la perspective d'une valorisation minimale de leur participation à la sortie.

Pendant les négociations, aucun investisseur n'a semblé inquiet quant aux conditions de cohabitation avec le FDD. Ils considèrent que cet interlocuteur leur ressemble, en un sens : c'est un associé, un co-investisseur, qui a simplement un intérêt à la valorisation de l'actif à un horizon beaucoup plus long. »

Equalis Capital est une entreprise de conseil financier qui accompagne les dirigeants dans le partage de la valeur de leur entreprise, principalement dans des opérations d'actionariat salarié. Equalis Capital a accompagné la levée de fonds de CETIH.

Laurence Méhaignerie, Citizen Capital

« En tant qu'investisseurs à impact, nous finançons des entreprises qui ont mis au cœur de leur stratégie l'impact positif qu'ils ont sur la société, principalement grâce à la mission telle que définie par la loi PACTE. Nous sommes alors intéressés par des dispositifs « gardiens » de cette mission.

Nous serions disposés, sur le principe, à soutenir des entrepreneurs qui s'engagent sur le chemin de la fondation actionnaire : elle suppose une vision de long terme et la conviction que l'entreprise est un bien collectif. En cela, les fondations actionnaires peuvent constituer une forme aboutie d'entreprise à mission : elles sanctuarisent la raison d'être de l'entreprise et tout ou partie de son capital. La fondation actionnaire va jusqu'à interroger le modèle de détention de l'entreprise, et donc, la répartition de la valeur.

Toutefois, la question de l'alignement entre la fondation actionnaire, présente sur le long terme, et les autres actionnaires de l'entreprise « de passage » se pose. Comment préserver l'alignement des actionnaires ? De notre point de vue, l'idéal serait que la fondation actionnaire puisse apporter des capitaux à l'entreprise, précisément pour préserver l'« intérêt propre » de celle-ci sur le long terme. Nous comprenons que ce schéma, possible dans plusieurs pays, ne l'est pas encore en France. »

Créé en 2008, Citizen Capital est un fonds d'investissement pionnier et acteur de référence de l'investissement à impact en France avec 125 M€ de fonds sous gestion. Société à mission et certifiée B Corp., Citizen Capital est membre fondateur de la communauté des entreprises à mission.

REGARD D'AILLEURS

« Le plus beau moment
de la vie est un départ
vers des terres inconnues. »

Sir Richard Burton



04

Le cas français est à mettre en perspective avec les pays d'Europe du Nord, où les fondations actionnaires se déploient depuis bien plus longtemps

Propriétaires de fleurons industriels, mais aussi d'ETI, de PME et de *start-ups*, elles ont depuis des décennies fait les preuves de leur pertinence pour incarner le patriotisme économique, accompagner la croissance industrielle et contribuer à l'intérêt général. Elles ne semblent pas faire peur aux investisseurs tant elles font partie du paysage. Elles auraient même tendance à séduire une nouvelle génération de fonds, sensibles à l'impact global de l'entreprise sur les Hommes et la planète, ainsi qu'à l'alignement des modèles d'affaires, de propriété et de gouvernance.

Nos correspondants européens, du Danemark à l'Allemagne, en passant par la Suisse, nous livrent des exemples et éclairages précieux pour notre débat.

Le Danemark

pays emblématique des fondations actionnaires

Les fondations actionnaires façonnent le paysage économique et social danois. Dans ce pays de quelques 5 millions d'habitants, elles sont plus de 1 300 à détenir majoritairement des entreprises, de la belle PME à des géants industriels.

Un pilier du patriotisme économique

Les chiffres sont impressionnants :

- 20% des plus grandes entreprises danoises appartiennent à des fondations (Carlsberg, Novo Nordisk, Maersk, Leo Pharma...)
- Les entreprises qu'elles détiennent représentent 10% de la richesse nationale, et 1/5^e de l'emploi privé.

Finans¹ vient de publier les chiffres concernant les trente plus importantes fondations actionnaires au Danemark. Il ressort que la capitalisation des entreprises qu'elles détiennent a augmenté de 70% en dix ans : elles représentent aujourd'hui près de 60 Mds€. Quant à leurs dons philanthropiques, ils ont plus que doublé sur la même période (2010-2020) pour atteindre 1,5 Md€ en 2020, dont plus de la moitié du seul fait de NovoNordisk.

Une relation décomplexée aux investisseurs et à la bourse

Les relations fondations actionnaires / investisseurs sont légion : la question n'est ni originale ni nouvelle au Danemark. Les fondations détiennent bien souvent la majorité voire la totalité d'une holding, qui, elle, détient partiellement les entreprises du groupe.

Celles-ci, pour assurer leur croissance, font régulièrement appel à des investisseurs voire au marché boursier. D'où ce chiffre vertigineux : en 2013, 68% de la capitalisation boursière (à Copenhague) était le fait d'entreprises détenues majoritairement par des fondations. Inimaginable pour notre CAC 40 ! En France, il n'existe encore aucune entreprise détenue par une fondation qui soit également cotée en bourse.

Une vraie synergie au service de la performance

Le Danemark a su à la fois encourager une synergie entre différents types d'actionnaires, plus loin qu'une simple cohabitation, et articuler la protection qu'offre une fondation avec le dynamisme de l'investissement voire du marché boursier. Car la performance économique de telles entreprises est visiblement légèrement supérieure à celles qui n'ont pas de fondations à leur tour de table².

Leo Pharma, par exemple, est un groupe pharmaceutique danois spécialisé dans les produits dermatologiques, détenu et contrôlé totalement par une fondation actionnaire. Le groupe a annoncé récemment une stratégie ambitieuse de développement à 10 ans ainsi que des investissements majeurs. Leo Pharma France est la première filiale du groupe (600 collaborateurs, 412 M€ de CA). Si ce modèle ne surprend personne au Danemark, la structuration atypique de ce performant laboratoire, qui anticipe une croissance à deux chiffres, pourrait interpeller en France !

1. Le plus grand média économique en ligne, danois. Article du 28 mai 2021.

2. Steen Thomsen, *Industrial Foundations, "Foundation ownership and Firm performance"*, 2018.

En Suisse

une cohabitation à impact

Par Delphine Bottge, avocate, fondatrice de Purpose Lawyers, Academic Fellow au Center for Philanthropy (Genève), correspondante De Facto.

Avec plus de 13 000 fondations et une moyenne de près d'une nouvelle fondation constituée par jour sur la dernière décennie, la Suisse est souvent considérée comme le pays des fondations. Les fondations actionnaires y prospèrent, bien que souvent méconnues, depuis la première moitié du XX^e siècle et peuvent, selon leurs statuts, poursuivre un but philanthropique, économique ou mixte.

Les entreprises détenues, en tout ou partie, par des fondations forment un paysage polymorphe : PME, entreprises cotées en bourse (Barry Callebaut, Lindt et Sprüngli), entreprises de l'économie sociale et solidaire, *start-ups*. Avec une constante : la détention de participations par une fondation est emblématique d'un actionariat à long terme, souvent caractérisé par un attachement très fort à l'entreprise et sa pérennité et par l'absence de velléité de plus-value immédiate. Certaines fondations actionnaires ont d'ailleurs l'interdiction, par leurs statuts, de se déposséder des actions détenues.

Contrairement aux États membres de l'Espace Économique Européen, la Suisse ne dispose pas d'un registre public des actionnaires. Dès lors, il est souvent difficile de connaître précisément les participations d'une fondation dans une entreprise.

De plus en plus de sociétés, cotées ou non, ont entamé au cours des dernières années des dialogues avec les investisseurs qui ne semblent ni surpris ni déstabilisés par des prises de participation aux

côtés d'une fondation. On note d'ailleurs de plus en plus de résolutions sur des aspects environnementaux et sociaux, adoptées à la majorité de l'actionariat. La possibilité de recourir au modèle de fondation actionnaire attire également certaines start-ups qui souhaitent préserver la vision et la mission de l'entreprise lors de leurs diverses levées de fonds. Pour ce faire, le fondateur se réserve, dès la constitution, dans les statuts de l'entreprise, puis dans les pactes d'actionnaires et contrats de souscription d'actions successifs, le droit de céder tout ou partie de ses actions à une fondation, sans nécessiter l'accord ou permettre une préemption de la part des investisseurs qui seraient entrés au capital.

Il existe par ailleurs des liens entre le monde de la finance durable et celui des fondations. L'initiative Building Bridges, lancée en 2019 à Genève, mobilise acteurs du secteur financier, organisations internationales, ONG, monde universitaire et autorités pour faire progresser la finance durable et atteindre les objectifs de développement durable (ODD).

La Fondation Ethos, elle-même fondation actionnaire, créée en 1997, a pour objectifs de promouvoir l'investissement socialement responsable et de favoriser un environnement socio-économique stable et prospère, au bénéfice de la société civile. Elle regroupe actuellement 226 caisses de pension et fondations d'utilité publique et fournit des directives permettant aux actionnaires d'exercer leurs droits de vote de façon plus éclairée et cohérente. Autant de preuves que la fondation actionnaire peut parfaitement cohabiter en Suisse avec des investisseurs à de mêmes tours de table, voire influencer un mouvement plus profond en faveur d'une finance éthique et durable.

Le Purpose Network & le Steward-ownership

un modèle intégré

À l'origine implanté en Allemagne, le Purpose Network a pour mission d'aider les entreprises à rester indépendantes et à poursuivre leur mission sur le long terme. L'écosystème combine des activités à but non lucratif et des activités d'investissement à impact. On trouve d'une part, la Purpose Foundation qui conduit des activités de recherche, d'éducation et de plaidoyer autour des nouveaux modèles de propriété et de gouvernance d'entreprise au service du bien commun. Elle est aussi actionnaire minoritaire de plusieurs entreprises avec un droit de veto. D'autre part, le réseau comprend des fonds à impact, Purpose Ventures et Purpose Evergreen, qui investissent aux côtés de la fondation. La singularité repose sur l'intégration, par un même acteur, de deux « services » aux entreprises : une fondation « ombrelle » et de l'investissement à impact.

Le Steward-ownership ou comment garder le cap de la mission

Le correspondant de De Facto en Allemagne, Armin Steuernagel, jeune entrepreneur lui-même et fondateur du Purpose Network, est convaincu qu'il faut repenser la façon dont les entreprises sont détenues, financées et gouvernées, dès leur création, grâce au steward-ownership. Cette notion, difficile à traduire, s'inspire de la notion de gouvernail : elle indique qu'il faut savoir garder le cap sur sa mission. L'entreprise est alors gouvernée par des « actionnaires-responsables » (steward-owners) indépendants, soucieux de l'intérêt collectif et de la pérennité de l'entreprise.

Le steward-ownership s'appuie sur deux principes majeurs :

- La gouvernance de l'entreprise doit être assurée par des personnes impliquées directement dans la vie de l'entreprise, plutôt que par des investisseurs ou influences externes,
- Les profits ne sont pas considérés comme une fin en soi mais un moyen au service de la mission de l'entreprise.

Une fondation ombrelle, multi-actionnaire, qui détient des golden shares

Le réseau a créé la Purpose Foundation, fondation multi-actionnaire à qui des entrepreneurs cèdent une « golden share », équivalente à 1% du capital. Celle-ci est généralement assortie d'un droit de veto qui garantit le respect des principes du steward-ownership et protège ainsi la mission de l'entreprise, élargie à des enjeux sociaux et sociétaux. Ce mécanisme de golden share as a service séduit les start-ups de tous les horizons (Ecosia, Ziel, WildPlastic, etc.).

Deux fonds d'investissement, Purpose Venture et Purpose Evergreen

Le réseau insiste sur le fait que les investisseurs « à impact », malgré leurs engagements sincères, se retrouvent trop souvent tributaires de leurs propres clients investisseurs, qui requièrent des conditions de retour sur investissement (TRI, clauses – drag-along right, etc.) similaires à celles des fonds « classiques ». La pression en vue d'une performance financière conduit

souvent les entrepreneurs à mettre de côté la mission de leur entreprise. Pour le Purpose Network, les outils du capital-investissement traditionnel ne peuvent s'aligner au steward-ownership. Pour soutenir les entreprises de son réseau, deux fonds ont été créés qui détournent la logique de l'investissement traditionnel :

Purpose Ventures (20 millions de dollars d'actifs sous gestion) qui investit principalement dans des entreprises en phase d'amorçage et de série A : Wildplastic, Sharetribe, Creative Action Network, font partie de son portefeuille. Purpose Ventures investit à long terme, sans droit de vote ni minorité de blocage. Les sorties de participations se font de manière « structurée » – dans l'intérêt de la mission et non pas d'un horizon de temps prédéfini – et les instruments financiers utilisés sont choisis pour servir une économie durable : actions privilégiées rachetables sans droit de vote (Non-voting Redeemable Preferred Equity), titres assimilés à des titres d'emprunt (Equity-like debt), redevances / partage du résultat (Revenue/royalty share), etc.

Purpose Evergreen Capital est une holding qui prend des participations à long terme sans droit de vote dans des entreprises de taille moyenne, rentables et matures, qui ont besoin de capitaux pour se développer ou pour se convertir au steward-ownership. Avec 32 millions de dollars de capital, Purpose Evergreen a investi dans des entreprises telles que Organically Grown Company, l'un des plus grands grossistes biologiques des

États-Unis, et Arche Naturküche, producteur alimentaire allemand.

Au-delà de ses propres véhicules d'investissement, le réseau porte un plaidoyer en faveur de structures de propriété et de financement alternatifs à la fois suffisamment souples, pour répondre aux besoins de différents types d'entreprises, et garantes de l'engagement en faveur de la mission de l'entreprise.

Enfin, le Purpose Network rassemble entreprises, investisseurs, pouvoirs publics et citoyens qui participent aux différentes activités du réseau pour développer et promouvoir ces modèles innovants, en Allemagne et dans le monde.

Source : Steward-ownership, Rethinking ownership in the 21st century, Purpose Foundation, 2017.

JANVIER 2020

Premier guide pratique des fondations actionnaires, Voyage au pays des fondations actionnaires. Réalisé par Prophil en collaboration avec De Facto, et en partenariat avec Delsol Avocats.

SEPTEMBRE 2019

Voyage d'étude en Suisse, organisé grâce à notre correspondante Delphine Bottge.

AOÛT 2018

Participation à la visite d'État du Président de la République, Emmanuel Macron, au Danemark. Signature par Prophil du premier pacte de coopération sur les fondations actionnaires entre la France et le Danemark.

JANVIER 2018

Naissance de De Facto, communauté d'entrepreneurs pionniers français engagés à évoluer vers la fondation actionnaire.

AVRIL 2017

« Comment développer le rôle économique des fondations », rapport de l'Inspection Générale des Finances, directement lié aux travaux de Prophil.

MARS 2015

Publication de la première étude européenne Les fondations actionnaires. Réalisée par Prophil. En partenariat avec la Chaire Philanthropie de l'ESSEC et Delsol Avocats, avec le soutien de Mazars.

Prophil et les fondations actionnaires

NOVEMBRE 2019

Shareholder for Good, premier événement autour des membres de De Facto (150 participants au MAIF Social Club).

2019

Préparation de la loi PACTE : tribunes de De Facto et plaidoyer collectif. Naissance du fonds de pérennité. Amélioration des FRUP actionnaires.

MAI 2018

Organisation du premier voyage d'étude dédié à la découverte des fondations actionnaires au Danemark, à l'invitation de l'Ambassade de France et grâce à notre correspondante De Facto Marianne Philip.

JUIN 2017

Publication de l'étude internationale Les Entreprises à mission, qui forge le modèle en France. Réalisée en partenariat avec la chaire Théorie de la gouvernance de l'École des Mines Paristech, avec le soutien de la Caisse des Dépôts, KPMG et du fonds Sycomore.

SEPTEMBRE 2016

Conférence organisée par Prophil à Bercy, à l'invitation du Ministre de l'Économie et des Finances. Propositions pour développer le modèle des fondations actionnaires en France.



Créée à l'initiative de Prophil, la communauté De Facto fédère des entrepreneurs français pionniers du modèle de fondation actionnaire, ainsi qu'un réseau d'experts et de correspondants européens.

Objectifs de la communauté

- **Partager entre pairs :** de Facto offre un espace privilégié, confidentiel et convivial d'échange entre pairs sincèrement engagés dans la démarche et adhérant à une charte commune. À travers des rencontres régulières et des ateliers thématiques, De Facto encourage la professionnalisation des acteurs, le partage de bonnes pratiques et l'inspiration internationale.
- **Porter un plaidoyer collectif :** la communauté De Facto souhaite faire rayonner le modèle de fondation actionnaire auprès d'autres entrepreneurs français et porte une action de plaidoyer auprès des décideurs politiques.
- **S'inspirer des exemples européens :** grâce à son réseau de correspondants et d'experts européens, De Facto propose une veille sur les exemples les plus emblématiques et sur les travaux de recherche en cours. Les voyages d'études sont l'occasion pour les membres d'embarquer, ensemble, à la découverte des modèles et des pratiques des pionniers européens.

De Facto en chiffres

- **13 structures membres,** représentant différents secteurs d'activités (presse, cosmétique, filière bio, industrie du bois, ESS, conseil, etc.) et tailles d'entreprises (start-up, PME, ETI, grand groupe).
- **3 correspondants européens :**
 - **Danemark :** **Marianne Philip,** avocate associée chez Kromann Reumert, présidente du comité danois sur la gouvernance des fondations, vice-présidente de la Fondation NovoNordisk
 - **Allemagne :** **Armin Steuernagel,** co-fondateur du Purpose Network
 - **Suisse :** **Delphine Bottge,** avocate, fondatrice de Purpose Lawyers, Academic Fellow au Center for Philanthropy (Genève)



Pour en savoir plus : <https://prophil.eu/de-facto/>

Glossaire

Coté investisseurs

Capital-investissement

Appellation générique pour tous les investissements, de fonds ou de personnes physiques, en capitaux propres dans une entreprise. Appelé *private equity*, il se distingue de l'emprunt bancaire (la dette) et du *public equity* des marchés boursiers. Selon le stade de développement de l'entreprise, il s'agit de capital-risque, capital-développement, capital-transmission, etc.

Carried interest

Part des plus-values réalisées par un fonds d'investissement qui revient à ses dirigeants (environ 20%).

Drag along right (clause d'obligation de sortie conjointe)

Clause présente dans la plupart des pactes d'actionnaires. Elle stipule que, face à une proposition de rachat, un ou plusieurs associés peuvent obliger les autres associés à céder leurs propres titres à ce nouvel investisseur.

Entreprise à mission

Entreprise qui a acquis la qualité juridique de « société à mission » au sens de la loi PACTE. Une « **raison d'être** » est inscrite dans les statuts de l'entreprise, qui est ensuite déclinée en objectifs concrets, évalués par le **comité de mission**.

ESS (économie sociale et solidaire)

Entreprises qui cherchent à concilier activité économique et utilité sociale. Elles peuvent bénéficier de l'agrément ESUS pour faciliter leur accès aux fonds solidaires.

ESG (environnemental, social et de gouvernance)

Sigle international utilisé par la communauté financière. Les critères ESG constituent les piliers de l'analyse extra-financière : ils évaluent l'exercice de la responsabilité des entreprises vis-à-vis de l'environnement et de leurs parties prenantes – salariés, partenaires, sous-traitants, clients, société civile...

FCPE (fonds commun de placement d'entreprise)

Fonds dédié aux salariés d'une entreprise. Appelé communément « actionnariat salarié », il permet de les associer au capital de l'entreprise.

ISR (investissement socialement responsable)

Démarche qui consiste à intégrer de façon systématique et traçable des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) à la gestion financière. On parle aussi « *d'application des principes du développement durable à l'investissement* ».

Liquidité

Pour un fonds d'investissement, facilité avec laquelle un actif peut être acheté ou vendu sans que cela n'affecte son prix.

ODD (objectifs de développement durable)

17 objectifs établis en 2015 par les États membres des Nations Unies comme cibles en matière de développement durable à l'horizon 2030.

Pacte d'actionnaires

Document juridique qui organise les rapports entre les différents actionnaires d'une société.

Raison d'être

Formulation volontaire, par une entreprise, d'une mission élargie à des enjeux sociétaux et/ou environnementaux. Elle n'est pas obligatoirement statutaire.

RSE (responsabilité sociale et environnementale des entreprises)

Application de la notion de développement durable aux entreprises. La RSE désigne la prise en compte des enjeux sociaux, environnementaux et économiques par une entreprise dans le développement de ses activités.

TRI (taux de rentabilité interne)

Outil majeur de décision à l'investissement qui permet de déterminer la rentabilité d'un projet d'investissement selon les flux de trésorerie futurs.

Coté fondations actionnaires

Fondation actionnaire

Terme forgé par Prophil en 2015, il désigne une fondation ou structure assimilée qui détient tout ou partie du capital d'une entreprise et exerce une double mission philanthropique et actionnariale (selon ses droits de vote/sa minorité de blocage).

C'est une appellation générique, qui ne correspond à aucun statut dédié

Il existe, à ce jour trois statuts appropriés en France :

- **la FRUP** (fondation reconnue d'utilité publique, loi du 23 juillet 1987),
- **le FDD** (fonds de dotation, loi du 4 août 2008),
- **le fonds de pérennité** (loi Pacte du 22 mai 2019).

Pour une étude comparative approfondie, voir le guide pratique *Voyage au pays des fondations actionnaires*, éd. Prophil, 2020.

Charte d'engagement

Document de référence de la mission « actionnariale » de la fondation, qui définit son rôle (principes, droits, devoirs) et ses prérogatives (consultation, veto...).

Steward-ownership

Concept proposé par la *Purpose Economy* (Allemagne) qui désigne la détention d'une partie des parts d'une entreprise par un « steward », en l'occurrence une fondation, garant de la mission de l'entreprise, via une « golden share » (>1%) assortie souvent d'un droit de veto.

Remerciements

Nous exprimons notre gratitude à toutes les personnes, citées dans ce cahier de prospective, qui ont bien voulu nous consacrer un entretien ou simplement répondre à nos questions. Elles nous ont aidés à défricher un sujet totalement nouveau en France, et à mieux comprendre les conditions d'articulation entre investisseurs et fondations actionnaires. Qu'elles en soient vivement remerciées.

Nous remercions également le MAIF Social Club, qui nous a accueillis amicalement pour la conférence de lancement de ce cahier de prospective.

Merci enfin à nos correspondants européens, et aux membres de De Facto, qui ouvrent la voie et font vivre cette dynamique en France.

Philrouge

**Une publication conçue
et réalisée par Prophil**

Directrice de la publication :
Virginie Seghers

Rédactrices :
Virginie Seghers & Maÿlis Cartigny

Conception graphique :
Juliane Cordes et Corinne Dury

Illustrations : Shutterstock

Impression : Sprintcopy
ISBN : 978-2-9552410-6-6

Prophil Entreprendre
pour le bien commun

Prophil est une entreprise à mission, de recherche et de conseil en stratégie, dédiée à la contribution des entreprises au bien commun.

Fondée par Virginie Seghers et Geneviève Ferone Creuzet, Prophil s'appuie sur plus de 25 ans d'expérience de ses associées auprès de fondations, d'entreprises et d'investisseurs français et internationaux.

Prophil articule un pôle recherche, qui défriche et forge des modèles économiques, juridiques et de gouvernance alternatifs ; avec un pôle conseil en stratégie, dédié à la conception sur-mesure de stratégies contributives au bien commun.

Prophil a ainsi fait émerger en France les modèles d'**entreprise à mission** et de **fondation actionnaire**, et accompagne des entrepreneurs engagés.

Enfin, Prophil mène des actions de plaidoyer et fédère des communautés d'acteurs pionniers.

n°01
juillet 2021

philrouge
Cahier de prospective
de Prophil

Fondations actionnaires et investisseurs : un sujet neuf en France, qui ne manquera pas de surprendre ! Qu'une fondation puisse détenir une partie du capital d'une entreprise pour mener une double mission philanthropique et actionnariale est déjà très singulier dans le paysage capitaliste français, où ce modèle inspiré d'Europe du Nord émerge peu à peu. Que des investisseurs puissent embarquer au même tour de table pour faire grandir l'entreprise ainsi partiellement détenue et développer son impact, sans renoncer à sa performance financière, est encore inédit !

Prophil, qui accompagne l'essor des fondations actionnaires en France, vous propose de découvrir les témoignages d'entrepreneurs et d'investisseurs pionniers qui ont franchi le pas et d'explorer les conditions de cohabitation de ces acteurs aux intérêts apparemment divergents. Quel pacte peut donc bien les unir ?

Pour en savoir plus :
www.prophil.eu

10€

Prophil Entreprendre
pour le bien commun

en partenariat avec

f de facto
FOUNDATION-OWNED COMPANIES NETWORK
BY PROPHIL