

UNIVERSITE JEAN MOULIN LYON 3
ECOLE DOCTORALE MANAGEMENT INFORMATION FINANCE

Les effets de participation des salariés sur la performance de l'entreprise

Tests empiriques et proposition de modèle théorique

Thèse pour l'obtention du Doctorat en Sciences de Gestion

Soutenue publiquement le 04 septembre 2007 par :

Xavier HOLLANDTS

Sous la direction scientifique du Professeur Pierre-Yves GOMEZ

Directeur de Thèse : Monsieur Pierre-Yves Gomez
Professeur à l'EM Lyon
H.D.R – Ecole Doctorale M.I.F - Université Jean Moulin Lyon 3

Rapporteurs : Monsieur Philippe Desbrières
Professeur des Universités
Université de Dijon

Monsieur Alain Schatt
Professeur des Universités
IECS Strasbourg et IAE Strasbourg

Suffragants : Monsieur Christophe Baret
Professeur des Universités
Université Nancy 2

Monsieur Peter Wirtz
Professeur des Universités
Université Lumière Lyon 2

« L'université n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses : ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs ».

Remerciements

Mes premiers remerciements s'adressent à mon directeur de thèse, Pierre-Yves Gomez. Par son exigence et ses relectures attentives, il a su me guider dans les méandres difficiles mais passionnants d'une recherche doctorale. Ses encouragements ont constitué un soutien important au cours des dernières années. Il a su être à mon écoute et me donner de précieux conseils, qui s'avèreront à coup sûr déterminants pour mon avenir professionnel. Je tenais à lui témoigner ma gratitude pour l'ensemble de son « œuvre ».

Je suis honoré par la présence à mon jury de thèse des Professeurs Baret, Desbrières, Schatt et Wirtz. Je les remercie, et notamment les Professeurs Desbrières et Schatt, d'avoir accepté d'évaluer ce travail de recherche.

Je tiens également à remercier mes collègues Aurélien Eminent, Thibault Daudigeos, Jean-Charles Clément pour leur aide et leurs encouragements. J'ai une pensée particulièrement émue pour mes deux « frères » de thèse, Benjamin Chapas et Bertrand Valiorgue. Merci pour ces relectures, ces discussions, votre soutien et votre amitié. Je tiens particulièrement à remercier Zied Guedri pour tout ce qu'il m'a apporté en termes de méthodologie de recherche et de maîtrise des outils statistiques. Désormais je suis en mesure de pouvoir répondre à la question que tu m'avais posée lors de notre première rencontre. Je tiens également à remercier Christophe Roux-Dufort pour son sens de l'écoute et son humanité. Enfin je tiens à remercier les collègues croisés au cours des dernières années pour les nombreux moments d'échanges passés ensemble et leurs encouragements. Je pense notamment à Philippe Monin, Tessa Melkonian, David Courpasson, Stéphane Onnée, Fabienne Autier, Eric Vogler, Thierry Picq, Philippe Riot, Olivier Torres, Loic Belze, Emmanuel Zenou, Marco Caramelli, Nicolas Aubert, Eric Kaarsemaker, Bénédicte Daudé, Grégoire Croidieu, Pierre Roy, Audrey Rouzies, Olga Bruyaka, Alexandra Diaferia, Danielle Rousson, Catherine Perrier, Isabelle Gergaud, Francis Scognamillo et bien sûr Fabrice Delaveau pour son assistance technique sur PHP Surveyor. J'ai une pensée particulière pour mes collègues-copains de la TEEM-Lyon,

Gérard Ferrus, Jérôme Voog, Jean-Yves Ravit et Xavier Rivoire. Merci pour tous ces petits moments de « bonheur » tennistiques, et ils furent nombreux.

A titre plus personnel, je tiens à remercier toute ma famille, et plus particulièrement mes parents Françoise et Richard Hollandts. Leur soutien dans tous les sens du terme a été inestimable au cours de ces dernières années. Je leur dois beaucoup et je tenais à leur témoigner toute mon affection. Je n'oublie pas Patricia et Alain Tourneur, mes beaux-parents, ainsi que Michael Tourneur et Severine Chiché. Je tiens également à remercier mes meilleurs amis, Gwénaél Barroux (à quand un article ensemble ?), Gilles Vialor et Elsa Le Clech pour tout ce qu'ils m'ont apporté.

Enfin, je tiens tout particulièrement à remercier Sandra Tourneur, ma compagne, qui m'a « supporté » dans tous les sens du terme. Tu as toujours su me placer dans les conditions idéales pour réaliser cette thèse. L'affection que tu m'as témoignée au cours de ces sept années passées ensemble m'a donné une force morale inépuisable. Je tenais tout particulièrement à te dédier cette thèse. Et puis je n'oublie pas mon fils, Louis, qui m'a soutenu à sa manière (areuh areuh !) pour mener cette thèse à son terme.

Sommaire

INTRODUCTION	15
PREMIERE PARTIE : ANALYSE THEORIQUE DES EFFETS DE L'ACTIONNARIAT SALARIE SUR LA PERFORMANCE ET LE GOUVERNEMENT DE L'ENTREPRISE.....	25
CHAPITRE 1 : EFFET DE LA PARTICIPATION AU CAPITAL DES SALARIES : APPORTS ET LIMITES DE THEORIES CONTRACTUELLES DE LA FIRME.....	27
1.1 Actionnariat salarié et répartition des droits de propriété.....	30
1.1.1 Retour sur la notion de droit de propriété	30
1.1.2 Types de firmes et de propriété : où situer les entreprises avec actionnariat salarié ?	32
1.1.3 L'entreprise avec actionnariat salarié a-t-elle une structure de propriété efficace ?	34
1.1.3 L'entreprise avec actionnariat salarié a-t-elle une structure de propriété efficace ?	35
1.2 Actionnariat salarié et théorie de l'agence.....	46
1.2.1 Retour sur la relation d'agence... ..	48
1.2.2 Relations d'agence et effort dans l'entreprise.....	51
1.2.3 La problématique de l'actionnariat salarié dans le cadre de la théorie de l'agence	52
Conclusion du chapitre 1 :	57
CHAPITRE 2 : EFFET POLITIQUE DE LA PARTICIPATION DES SALARIES: L'ACTIONNARIAT SALARIE COMME MODALITE DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ?.....	61
2.1 L'insertion de l'actionnariat salarié dans le gouvernement des entreprises 	63
2.1.1 Les actionnaires salariés ont-ils droit au gouvernement ?	65
2.1.2 D'une hypothèse économique à une norme politique : la reconnaissance de la valeur actionnariale comme norme de « bon » gouvernement	69
2.1.3 Les actionnaires salariés ont-ils un droit légitime au gouvernement ?.....	71

2.2 La participation des actionnaires salariés au gouvernement des entreprises : raisons et enjeux.....	76
2.2.1 La participation des actionnaires salariés au gouvernement d'entreprise peut être bénéfique.....	76
2.2.2 Les limites de la représentation des actionnaires salariés au sein du gouvernement d'entreprise : l'enracinement des dirigeants.....	81
2.3 : Impact de l'actionnariat salarié sur le gouvernement de l'entreprise : éléments de réponse empiriques.....	86
2.3.1 Les actionnaires salariés détiennent une fraction du capital.....	88
2.3.2 Le cas spécifique des associations d'actionnaires salariés.	94
Conclusion chapitre 2 :.....	95
 CHAPITRE 3 : EFFET ORGANISATIONNEL DE LA PARTICIPATION DES SALARIES : IMPACTS INDIVIDUELS, COLLECTIFS ET SUR LA PERFORMANCE	
.....	99
 3.1 Effets de l'actionnariat salarié sur les attitudes et le comportement des salariés.....	100
3.1.1 Les effets individuels de l'actionnariat salarié : impact sur la satisfaction des salariés	100
3.1.2 Synthèse des différents modèles de satisfaction	106
3.2 Les effets organisationnels de l'actionnariat salarié	111
3.2.1 Les effets individuels de l'actionnariat salarié.....	111
3.2.2 Les effets globaux de l'actionnariat salarié	112
3.3 Synthèse des différents effets de l'actionnariat salarié.....	121
 CHAPITRE 4 : SYNTHESE DES EFFETS DE LA PARTICIPATION DES SALARIES SUR LA PERFORMANCE GLOBALE DE L'ENTREPRISE	125
4.1 Méthodologie des études empiriques	126
4.2 L'actionnariat salarié est lié négativement à la performance de l'entreprise.....	128
4.3 L'actionnariat salarié n'a pas d'effet sur la performance	130
4.4 L'actionnariat salarié est lié positivement à la performance de l'entreprise.....	132
4.5 Synthèse des principales recherches empiriques sur le lien actionnariat salarié – performance	135

4.6 Formulation des hypothèses de recherche	140
4.6.1 Formulation des hypothèses « actionnariat salarié »	140
4.6.2 Formulation des hypothèses « gouvernement d'entreprise »	145
SECONDE PARTIE : EFFETS DE PARTICIPATION ET PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE : UNE ANALYSE EMPIRIQUE	153
CHAPITRE 5 : METHODOLOGIE DE LA RECHERCHE.....	155
5.1 Design de la recherche et positionnement épistémologique	155
5.2 Démarche empirique	158
5.2.1 Choix méthodologiques	158
5.2.2 Démarche de construction des bases de données empiriques.....	160
5.3 Echantillon et données	163
5.3.1 Démarche de construction de la base de données.....	163
5.3.2 Source des données	164
5.4 Définition et opérationnalisation des variables	166
5.4.1 Définition de la variable dépendante.....	166
5.4.2 Définition des variables indépendantes	167
5.4.3 Définition des variables de contrôle	169
5.4.4 Synthèse et description des variables	171
5.4.5 Synthèse des variables opérationnalisées.....	175
CHAPITRE 6 : TRAITEMENTS, RESULTATS EMPIRIQUES ET ANALYSES	179
6.1 Description et résultats des tests pratiqués sur l'échantillon n°1 (longitudinal).....	183
6.1.1 Statistiques descriptives de l'échantillon n°1	183
6.1.2 Description de l'échantillon n°1	185
6.2 Description et résultats des tests pratiqués sur l'échantillon n°2.....	186
6.3 Description des variables	188
6.4 Résultats et interprétations	190
6.4.1 Synthèse des régressions testées sur l'échantillon n°1	192
6.4.2 Synthèse des régressions testées sur l'échantillon n°2	196
6.5 Analyse des résultats obtenus.....	203
6.5.1 Analyse générale des résultats obtenus	203
6.5.2 Analyse détaillée des résultats obtenus.....	206

TROISIEME PARTIE: CONTRIBUTION A L'ELABORATION D'UN MODELE GENERAL SUR LES EFFETS DE PARTICIPATION DES SALARIES	211
CHAPITRE 7 : MISE EN PERSPECTIVE DES RESULTATS : CONTRIBUTION A L'ELABORATION D'UN MODELE GENERAL DES EFFETS DE PARTICIPATION DES SALARIES	213
7.1 Discussion des résultats empiriques	214
7.1.1 Actionnariat salarié et performance de l'entreprise : une relation curvilinéaire	214
7.1.2 L'effet modérateur de la représentation des salariés	215
7.2 Seuil, temps et masse : introduction de variables d'analyse complémentaires pour dégager des propositions de recherche futures	218
7.2.1 Comment construire une théorie dynamique des effets de participation des salariés ?	219
7.2.2 Prise en compte du temps et effets cumulatifs	222
7.2.3 Prise en compte de l'effet de masse	225
7.2.4 La représentation des actionnaires salariés.....	230
7.3 Vers un modèle dynamique de l'actionnariat salarié : fondements pour un programme de recherche	233
CONCLUSION GENERALE	238
Bibliographie	253
Annexes	282

INTRODUCTION

Introduction

L'actionnariat salarié est devenu un phénomène mondial qui connaît un développement sans précédent dans le capitalisme contemporain au point d'apparaître comme un élément incontournable des régimes de croissance des principaux pays développés [Aglietta et Reberioux 2005]. Ainsi, un salarié américain sur quatre détient des actions de sa propre entreprise [NCEO 2005]. En Europe, cette proportion s'établit à un sur cinq [Pérotin et Robinson 2002] et en France, un salarié sur 10 est concerné par le phénomène [FAS 2006]. L'actionnariat salarié a comme particularité d'être à la fois soutenu par les gouvernements successifs mais également par les entreprises qui semblent se féliciter de ses effets positifs [Kruse 2002]. Ainsi, un consensus élargi [Desbrières 2002, p255] semble actuellement se dessiner pour souligner les avantages offerts par les mécanismes d'actionnariat salarié.

Les régulateurs se sont notamment emparés du sujet¹, même si leur intérêt pour la question semble parfois répondre à des impératifs purement conjoncturels² (fusion d'Arcelor, « patriotisme économique » par exemple). Cet engouement s'accompagne parallèlement d'une réflexion plus générale sur la manière de façonner des entreprises plus justes dans leur répartition des résultats et sur la manière de promouvoir un développement harmonieux de l'entreprise. Cette préoccupation ne doit pas occulter l'impératif de création de valeur, commun à toute entreprise. L'actionnariat salarié semble répondre ainsi de manière idéale à un cahier des charges caractérisé par une double exigence de performance économique et de développement harmonieux.

Cette (re)découverte récente des effets positifs de l'actionnariat salarié ne doit pas éclipser la pratique historique et constante des entreprises dans ce domaine.

¹ Comme en témoigne l'abondante réflexion politique autour de l'actionnariat salarié : rapports Chérioux (1999), Balligand-De Foucault (2000), Cornut-Gentille-Godfrain (2005) ; Loi de Finances 2005, Contrat France 2005 ; tribune d'Edouard Balladur, Les Echos, 19 juillet 2004, intervention de Dominique de Villepin, 1er septembre 2005, proposition du député Ollier, 8 novembre 2005 ; avant-projet de loi pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié (2006) ; loi n° 2006-1770 du 30 décembre 2006 pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié.

² Pêle-mêle, on y a vu un moyen pour contrer les OPA, pour récompenser les salariés avec un régime fiscal très attractif (les attributions gratuites d'actions), pour relancer la croissance par la consommation (déblocages anticipés « Sarkozy »), etc...

L'actionnariat salarié en France connaît une progression et une diffusion régulières qui tendent à s'amplifier au cours des dernières années³. On peut y voir là l'effet conjugué des mesures gouvernementales favorables et des différents efforts de promotion des acteurs concernés (salariés, dirigeants, gestionnaires,...).

Du point de vue conceptuel, l'actionnariat salarié modifie sinon les structures de l'entreprise et le comportement des acteurs, au moins les représentations que l'on s'en fait. L'entreprise est alors de moins en moins pensée en termes de séparation stricte entre Capital et Travail, comme le veut la microéconomie classique qui se fonde sur l'opposition de facteurs de production ou la critique marxiste qui postule leur dialectique conflictuelle. L'actionnariat salarié modifie réellement l'équilibre de l'entreprise en brouillant les frontières traditionnelles qui étaient censées garantir l'efficacité de l'entreprise au-delà de tout critère d'équité.

On peut dès lors alternativement insister sur les conséquences (ambiguës) en termes **d'efficacité** ou mettre en avant **l'équité** d'un tel mécanisme. L'actionnariat salarié ne peut se réduire à un ensemble d'incitations (par exemple fiscales pour l'entreprise) et pécuniaires (pour les salariés), où finalement tout le monde pourrait y trouver son compte. Il déborde de ce cadre strict en induisant des conséquences globales (financières et organisationnelles) sur l'entreprise. L'actionnariat salarié s'impose donc peu à peu comme un mécanisme incontournable de répartition des profits. Il permet également un renouvellement de l'espace de dialogue social, notamment entre dirigeants et salariés et offre une reconfiguration possible de la relation Capital/Travail. La diffusion massive de l'actionnariat salarié conduit à s'interroger sur les conséquences de l'actionnariat salarié généralisé sur les entreprises⁴.

Notre thématique générale de recherche vise donc à analyser les conséquences d'un actionnariat salarié généralisé sur les entreprises.

³ La progression du nombre d'actionnaires salariés en France est la suivante : 700 000 en 1998 ; 900 000 en 1999 ; 1,2 million en 2000 ; 2 millions en 2001 ; 2,3 millions en 2002 et vraisemblablement environ 3 millions en 2006 (source : guides FAS). La diffusion des dispositifs d'actionnariat salarié est progressive. 0,5% des entreprises de 0 à 9 salariés ont un dispositif collectif d'actionnariat salarié en 2002, ce chiffre s'établissant à 19,1% pour les entreprises de plus de 1000 salariés (source DARES, enquête ACEMO-PIPA in Premières Synthèses, septembre 2004, n°38.2).

Elaboration d'une question de recherche

L'actionnariat salarié « est l'une des formules de participation financière utilisées pour stimuler les efforts des salariés. Il leur permet de constituer un portefeuille de valeurs mobilières et d'acquérir, souvent dans des conditions avantageuses, des actions de la société qui les emploie. » [Desbrières 2002, p255]. D'un point de vue théorique, ces mécanismes permettent aux salariés de détenir des droits de contrôle et des droits au rendement (classiquement possédés par les actionnaires) sur l'entreprise qui les emploie [Dow et Putterman 1999 ; Hansmann 1996]. Dès lors, l'actionnariat salarié « conçu comme un dispositif visant à aligner les intérêts des salariés sur ceux des actionnaires, [...] participe d'une stratégie d'implication financière du personnel qui a pour effet supposé de stimuler l'effort collectif et d'obtenir ainsi un accroissement de la productivité des entreprises. » [Autenne 2005, p3]. Dans ce contexte de diffusion massive décrit plus haut, **notre question de recherche est : *quel est l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance des entreprises ?***

De ce fait, notre recherche traite seulement de l'actionnariat salarié généralisé, ce qui exclut les stock-options du périmètre de notre thèse. Nous considérons que les stock-options, même si elles peuvent se matérialiser par la détention d'actions comme dans le cadre des mécanismes d'actionnariat salarié, ne peuvent être rattachées à l'actionnariat salarié par absence de *risque*. En effet, le bénéficiaire de stock-options peut connaître à l'avance son gain potentiel, à la différence des actionnaires salariés, qui ne le connaissent pas par définition. Notre problématique de recherche s'intéresse aux effets sur l'entreprise de la détention d'une partie de l'épargne des salariés sous forme d'actions de l'entreprise et des effets sur celle-ci d'une propriété effective de la part des salariés.

Une autre conséquence majeure de l'actionnariat salarié est de donner la possibilité d'une « voix » aux salariés [Faleye et alii 2006] et de leur permettre de participer directement aux instances de gouvernement de leur entreprise. Ainsi, comme tout actionnaire, les salariés peuvent être à même de participer à l'assemblée générale des actionnaires et dans certains cas, être représentés au sein des instances de gouvernement (Conseil d'administration, Conseil de surveillance). Or la

représentation des salariés (et plus généralement la capacité d'influence des salariés) est problématique pour la constitution d'un gouvernement d'entreprise efficace, visant à réduire les effets du conflit potentiel entre actionnaires et dirigeants, dans le cadre d'un objectif de maximisation de la valeur actionnariale [Jensen et Meckling 1976 ; Charreaux 1997 pour une présentation ; Blair et Stout 1999 pour une présentation critique].

A ce titre, notre problématique de recherche se complète de la question suivante: *quelle est l'incidence de la participation des salariés au gouvernement de leur entreprise ?*

Notre question de recherche porte donc sur une problématique qui vise à examiner les **effets de participation des salariés**. Par « effet de participation des salariés » nous entendons les conséquences sur l'entreprise de la détention partielle du capital financier par ses salariés, quelle que soit la forme (plan d'épargne, possession d'actions, etc.)⁵ que prend cette détention (actionnariat salarié au sens strict : Ben-Ner et Jones [1995]). La détention de capital entraîne un effet de propriété physique et symbolique [Pierce et alii 1991 ; 2001], dû notamment à l'affaiblissement de l'opposition Capital/Travail dans la représentation de l'entreprise [Blair 1999 et 2000 ; Gomez 2001]. L'effet de participation des salariés se déploie alors dans trois dimensions : l'économique (effet *financier* de participation – droit au rendement), le gouvernement de l'entreprise (effet *politique* de participation – droit au contrôle) et la structure de l'entreprise (effet *organisationnel* de participation).

Nous pouvons formuler définitivement notre question de recherche de la manière suivante: **quels sont les effets de la participation des salariés au capital et au gouvernement d'entreprise sur la performance de l'entreprise ?**

⁵ Dans le cadre de notre thèse, nous considérons indifféremment l'effet de l'actionnariat salarié direct ou indirect sur la performance de l'entreprise. La littérature analysant le lien actionnariat salarié – performance ne fait pas cette distinction [Pierce et Rodgers 2004 ; Blair et alii 2000 ; Faleye et alii 2006]. Par conséquent, nous avons fait le choix méthodologique d'opérationnaliser notre variable « actionnariat salarié » notamment par la part de capital détenue par les actionnaires salariés. En revanche, nous discuterons dans le cadre de notre conclusion, de l'effet respectif de l'actionnariat salarié direct ou indirect.

L'actionnariat salarié est un objet de recherche complexe à saisir de par ses multiples dimensions (financière, politique et organisationnelle) qui induisent différents effets sur l'entreprise [Moskalu 2007 ; Kaarsemaker 2006]. Nous serons donc amenés à aborder différents champs de la littérature. En effet, il n'y a pas à proprement parlé de *théorie de l'actionnariat salarié*, et notre problématique est concernée par différents corpus de littérature en management. Ceci nous amène à considérer notre question de recherche sous trois angles différents et complémentaires. Premièrement, du point de vue des théories économiques qui traitent de la question de l'efficacité de la participation des salariés au capital en termes de performance de l'entreprise. Deuxièmement, du point de vue politique, la littérature sur le gouvernement d'entreprise s'attache à évaluer les effets induits par la participation des salariés au gouvernement d'entreprise et au processus de prise de décision. Enfin, la littérature organisationnelle aborde le thème des mécanismes individuels et collectifs de participation à l'effort au travail induits par l'actionnariat salarié. L'articulation de ces trois dimensions théoriques doit nous permettre de traiter l'ensemble des effets de participation des salariés sur l'entreprise.

Se demander en quoi l'actionnariat salarié peut avoir un effet sur la performance de l'entreprise renvoie en premier lieu à l'effet *financier* de la participation des salariés. Cette dimension est plus particulièrement traitée par la littérature économique. Celle-ci sépare le facteur travail du facteur capital comme condition nécessaire pour penser les rapports de production dans le cadre d'un paradigme d'efficacité. Il nous faut donc d'abord inscrire notre réflexion sur l'actionnariat salarié par rapport à cette séparation. L'actionnariat salarié modifie la structure de la coalition coopérative à deux niveaux. D'un point de vue global, il bouleverse la structure de propriété de l'entreprise. La théorie des droits de propriété ayant notamment dégagé des critères *a priori* d'évaluation de la performance, nous examinerons en quoi l'actionnariat salarié peut affecter la structure initiale des droits de propriété. D'autre part, à un niveau interne, l'actionnariat salarié est susceptible d'affecter les relations d'agence intra-firme. D'un côté, la théorie des droits de propriété semble réticente, du fait de l'affaiblissement de la structure de droits de propriété (et corrélativement de la structure d'incitations/sanctions) que cela induit, tandis que la théorie positive de l'agence envisage un alignement possible des intérêts du fait de la présence d'actionnariat salarié. Globalement, la littérature économique semble émettre une

opinion mitigée sur l'actionnariat salarié du point de vue de son effet sur la performance de l'entreprise.

L'actionnariat salarié confère également certains droits et une place particulière aux salariés dans le processus politique de décision : c'est l'effet de participation *politique* des salariés dans le gouvernement de leur entreprise. Du point de vue de ce champ théorique, la participation des actionnaires salariés soulève également des interprétations contradictoires. La participation des salariés en général et a fortiori celle des actionnaires salariés n'est pas au coeur de l'analyse du modèle standard. Ce modèle conforme aux définitions fréquemment retenues du gouvernement d'entreprise [Gomez 1996 ; Charreaux 1997] se concentre sur la relation potentiellement **conflictuelle** entre dirigeants et actionnaires. Dans ce cadre-là, les salariés peuvent apparaître comme les alliés des dirigeants ou au contraire, des actionnaires. De ce point de vue, la participation des (actionnaires) salariés semble se résumer à la question de leur rôle vis-à-vis de l'enracinement des dirigeants [Gordon et Pound 1990 ; Chang 1990 ; Chang et Mayers 1992 ; Shivdasani 1993 ; Chaplinsky et Niehaus 1994 ; Beatty 1994 ; Pugh et alii 1999 ; Faleye et alii 2006].

Enfin, l'actionnariat salarié comporte une troisième dimension : l'effet *organisationnel* de la participation des salariés. La littérature organisationnelle considère plutôt favorablement l'impact organisationnel de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise. Cette littérature qui se caractérise par un nombre important de recherches empiriques, complète et met en perspective les deux précédentes. Néanmoins, elle ne permet pas de **modéliser l'actionnariat salarié** en raison de la multiplicité des entrées théoriques et de l'absence de recherches longitudinales.

Objectifs théoriques, empiriques et pratiques de notre recherche

Notre recherche vise à examiner les effets de participation des salariés au capital et au gouvernement d'entreprise sur la performance de l'entreprise. A la suite de notre analyse théorique, nous formulerons un ensemble d'hypothèses nous permettant de tester les différentes dimensions de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise. Ces tests nous permettront d'une part de déterminer la nature de la relation entre actionnariat salarié et performance et d'autre part, d'examiner les

effets des différents modes de représentation des salariés au gouvernement d'entreprise. Les tests ont été réalisés sur des échantillons français en raison d'une caractéristique essentielle : la France se caractérise par l'existence d'un actionnariat salarié largement diffusé et par l'existence de représentants des salariés au sein des instances de gouvernement.

A partir de notre analyse systématique des théories en présence (partie 1) et de nos propres résultats empiriques (partie 2), nous dégagerons en synthèse notre réflexion sur l'élaboration d'un modèle global d'analyse de l'effet de participation des salariés sur la performance de l'entreprise. L'objectif pratique de ce travail est de mettre en évidence, en confrontant les littératures sur la question et nos propres résultats, les conditions d'élaboration d'un programme de recherche synthétique et dynamique sur les effets de participation des salariés. De manière intentionnelle, nous n'avons pas la prétention dans ce simple travail doctoral de parcourir et encore moins d'épuiser un tel programme de recherche. Nous nous fixons comme objectif, à l'issue de cette thèse, de dégager les éléments de synthèse à partir desquels nous pourrions définir notre programme de recherche futur. La modestie apparente de l'objectif ne doit pas masquer ses difficultés, compte tenu de l'ampleur de la thématique abordée et de la diversité des questions qu'elle soulève. La structure de la thèse a été construite de manière à répondre à cet objectif de recherche.

Structure de la thèse

Les quatre premiers chapitres examinent théoriquement les conséquences de la participation des salariés au capital et au gouvernement de leur entreprise.

- Le premier chapitre étudie théoriquement l'effet de la participation des salariés au capital, du point de vue des théories contractuelles des organisations qui s'inscrivent dans le paradigme de l'efficacité économique de la firme.
- Le second chapitre examine théoriquement les effets de la participation des salariés au gouvernement d'entreprise. Quelle place peut-on accorder aux salariés dans un gouvernement d'entreprise caractérisé principalement par la gestion du rapport de forces entre actionnaires et dirigeants ? Nous verrons en quoi la présence des salariés peut être légitimée et quelles en sont les

conséquences prévisibles sur la structure et l'exercice du gouvernement de l'entreprise.

- Le troisième chapitre examine les effets organisationnels de l'actionnariat salarié. Ce chapitre met en évidence l'articulation entre les différentes variables individuelles et collectives qui ont un effet sur la performance de l'entreprise.
- Le quatrième chapitre synthétise les différents résultats empiriques intéressant notre question de recherche. Ce chapitre nous permet de synthétiser les éléments issus de notre discussion théorique et de les mettre en perspective au regard des différentes études empiriques menées sur le sujet. Ce chapitre se conclut sur la formulation de nos hypothèses de recherche empirique.

Les deux chapitres suivants présenteront les aspects méthodologiques et empiriques de notre recherche.

- Le cinquième chapitre expose nos choix méthodologiques en présentant le design de notre recherche, notre démarche empirique, les critères d'opérationnalisation de nos variables et les sources de données utilisées.
- Le sixième chapitre présente les différents tests pratiqués sur nos deux échantillons ainsi que les résultats obtenus. Premièrement, notre étude empirique s'est attachée à étudier le lien entre actionnariat salarié et performance en se basant sur un échantillon longitudinal composé de 189 entreprises cotées (période d'observation: 2001-2004). Nos résultats apportent une explication potentielle aux résultats parfois variés figurant dans la littérature. Deuxièmement, nous avons étudié la participation *politique* effective des salariés selon plusieurs modalités. Notre étude empirique, la première à notre connaissance, apporte des résultats significatifs sur une dimension inexplorée de notre objet de recherche. Nous concluons à l'issue de ce chapitre sur la validation de nos différentes hypothèses.

Enfin, nous concluons dans un septième chapitre sur l'apport théorique et empirique de notre recherche. Nous dégagerons, de la confrontation de la littérature théorique (partie 1) et de nos résultats (partie 2), les prémices d'un programme de recherche sur les effets de participation en montrant qu'il doit nécessairement tenir compte de

l'impact: 1) des effets de seuil au-delà desquels la détention de capital par les salariés diminue la performance de l'entreprise; 2) du temps de détention du capital; 3) de la part relative de capital salarié qui noie l'actionnaire salarié dans une masse plus ou moins importante; 4) des effets de participation effective au gouvernement de l'entreprise. Nous en déduisons un modèle général qui pourrait servir de trame à un programme de recherche futur. Une conclusion finale résumera les éléments principaux de cette recherche mais aussi ses limites.

Première partie : Analyse théorique des effets de l'actionnariat salarié sur la performance et le gouvernement de l'entreprise

L'actionnariat salarié tend à réconcilier Capital et Travail. De ce point de vue, l'actionnariat salarié est susceptible d'agir en profondeur sur les structures de l'entreprise. Dès lors, on peut se demander si l'actionnariat salarié n'introduit pas une transformation organisationnelle radicale amenant à brouiller les représentations et les rôles traditionnels dévolus respectivement aux salariés, aux dirigeants et aux actionnaires. Quelles peuvent être les conséquences pour une entreprise, en termes d'organisation et de performance, de disposer de salariés également propriétaires de l'entreprise ? Les trois chapitres composant cette première partie examinent notre question de recherche sous trois angles. Le premier chapitre nous permettra de traiter la dimension économique en nous demandant en quoi la détention d'une part de capital par les salariés peut avoir un effet sur la performance de l'entreprise.

Au-delà de ses effets sur la performance de l'entreprise, l'actionnariat salarié en transformant le salarié en propriétaire lui permet de disposer de droits de contrôle légitimes sur l'entreprise. L'actionnariat salarié introduit donc une seconde transformation radicale en donnant des droits politiques *inédits* pour les salariés aux salariés. Les actionnaires salariés sont alors amenés à participer directement à l'exercice de la fonction de contrôle et de surveillance. Le second chapitre, traite des effets de l'actionnariat salarié sur le gouvernement de leur entreprise.

D'autre part, l'actionnariat salarié introduit une troisième transformation au sein de l'entreprise en ayant un effet direct sur l'organisation de l'entreprise. En effet, l'actionnariat salarié agit à la fois sur les mécanismes organisationnels individuels et collectifs. Le chapitre trois, passe en revue les différents effets que la littérature organisationnelle a relevé. Nous proposerons une synthèse de ces différents effets, en montrant que l'interaction des deux niveaux d'analyse (individuel et collectif) a un effet global net sur la performance de l'entreprise.

Enfin, le chapitre quatre, nous permettra de proposer une synthèse des différentes études empiriques portant sur la relation entre actionnariat salarié et performance. Nous proposerons à l'issue de ce chapitre les hypothèses de recherche qui feront l'objet de tests empiriques regroupés dans la seconde partie de ce travail doctoral.

Chapitre 1 : Effet de la participation au capital des salariés : apports et limites de théories contractuelles de la firme

Dans ce premier *chapitre*, nous explorons la manière dont la littérature économique a répondu à la question : la détention d'une partie du capital par les salariés a-t-il un impact sur la performance de la firme ?

L'actionnariat salarié « conçu comme un dispositif visant à aligner les intérêts des salariés sur ceux des actionnaires, [...] participe d'une stratégie d'implication financière du personnel qui a pour effet supposé de stimuler l'effort collectif et d'obtenir ainsi un accroissement de la productivité des entreprises. » [Autenne 2005, p3]. Au-delà, de cette définition téléologique, l'actionnariat salarié a pour conséquence principale de permettre aux salariés d'exercer aussi potentiellement la fonction d'actionnaire. Cette conséquence est susceptible de remettre en perspective les traditionnelles lignes de démarcation de l'entreprise : actionnaires externes/dirigeants ; salariés/dirigeants ; actionnaires externes/salariés. En brouillant les rôles traditionnels mais également les rapports de force se jouant entre actionnaires, dirigeant et salariés, l'actionnariat salarié ne risque-t-il pas d'altérer la définition classique de la relation entre capital et travail qui marque le capitalisme depuis plus d'un siècle [Marx 2006, 1^{ère} ed. 1867; Berle et Means 1932] : les actionnaires externes assumant le risque « entrepreneurial », dont la fonction de gestion est déléguée à des managers qui gèrent l'entreprise en s'appuyant sur une structure hiérarchique et décisionnelle mobilisant l'ensemble des salariés. Cette division efficace des fonctions mise en évidence depuis de nombreuses années [Berle et Means 1932 pour une référence récente ; Fren trop 2001 pour une approche historique] semble être le moteur du système économique capitaliste [Boltanski et Chiapello 1999, Eymard-Duvernay 2004 ; Marx 2006, 1^{ère} ed. 1867]. De nombreux observateurs notent que le modèle capitaliste libéral de l'entreprise se base notamment sur une division stricte des fonctions, des systèmes de légitimité et des intérêts des différentes parties prenantes de l'entreprise [Boltanski et Chiapello 2005 ; Gomez 1996 ; Meese 2002 et Million 2000 pour une approche critique]

Or, l'actionnariat salarié remet justement en cause cette division efficace des légitimités et des fonctions en transformant les salariés en salariés-actionnaires. De ce fait, les objectifs traditionnels qui sont ceux des actionnaires (maximisation de la valeur actionnaire en contrepartie de l'assomption du risque) seront-ils poursuivis avec autant d'intensité dans les entreprises implantant des systèmes d'actionnariat salarié ? Ou, au contraire, en devenant actionnaires, les salariés pourront-ils peser sur les décisions de l'entreprise afin de poursuivre d'autres objectifs, du fait de leur statut de propriétaires, et ce, au détriment de la valeur actionnariale ?

Le but de ce chapitre est de *traiter théoriquement la remise en cause de la séparation des facteurs de production que pose l'actionnariat salarié* : quelles peuvent en être les conséquences sur la performance de la firme ?

Cette question est traitée selon deux niveaux d'analyse différents mais complémentaires :

- du point de vue de *l'organisation « entreprise »*, la théorie des droits de propriété nous permet de mettre en évidence les spécificités de la structure de propriété des entreprises avec actionnariat salarié.
- du point de vue individuel, une analyse en termes de relation d'agence permet de mettre en exergue les particularités des relations d'agence dans ce même type d'entreprise.

Dans un premier temps, on peut se demander en quoi la détention de capital par les salariés peut affecter la structure de propriété des entreprises et par conséquent les objectifs poursuivis et la performance en découlant. Nous *examinerons l'actionnariat salarié du point de vue des droits de propriété*, visant à mettre en évidence la particularité des structures de propriété des entreprises *comportant de l'actionnariat salarié* (section 1).

Dans un second temps, l'actionnariat salarié affecte également la division des fonctions au sein de l'entreprise, en brouillant les relations hiérarchiques et inter-individuelles au sein de l'entreprise. En devenant actionnaires, les salariés sont-ils *susceptibles de modifier leurs objectifs économiques et leur comportement calculateur* ? L'actionnariat salarié peut-il également modifier les relations

hiérarchiques internes et la relation d'agence indirecte avec les actionnaires externes ? En d'autres termes, quelle peut être la conséquence de l'internalisation de droits de propriété *consécutive à l'actionnariat salarié* sur les relations d'agence intra-firme (section 2).

1.1 Actionnariat salarié et répartition des droits de propriété

La théorie des droits de propriété conserve les postulats fondant la théorie économique standard : individualisme méthodologique, rationalité substantive, non remise en cause des dotations initiales des agents [Tinel 2004]. Elle se veut une théorie générale des relations sociales et des institutions et se propose de montrer comment différents systèmes et droits de propriété agissent sur le comportement des agents individuels, et donc sur le fonctionnement et l'efficacité du système économique [Coriat et Weinstein 1995, p79]. De ce fait, il paraît légitime de se poser la question de la conséquence sur la performance de la firme de la détention de droit de propriété par les salariés.

1.1.1 Retour sur la notion de droit de propriété

Une définition des droits de propriété

Pour Demsetz, « les droits de propriété permettent aux individus de savoir a priori ce qu'ils peuvent espérer raisonnablement dans leurs rapports avec les autres membres de la communauté » [Demsetz 1967, p347]. La détention des droits de propriété se ramène à avoir « l'accord des autres membres de la communauté pour agir d'une certaine manière et attendre de la société qu'elle interdise à autrui d'interférer avec ses propres activités à conditions qu'elles ne soient pas prohibées » [ibid]. Les droits de propriété peuvent être définis de manière générale comme « un droit socialement validé à choisir les usages d'un bien économique » [Coriat et Weinstein 1995, p80]. La définition des droits de propriété est plus large qu'une simple acception juridique puisqu'ils peuvent inclure toutes les coutumes, les règles et normes qui définissent et délimitent les usages autorisés ou légitimes des actifs. En ce sens, les relations dans les organisations ne sont pas de nature différente de celles qui prévalent sur le marché [Alchian et Demsetz 1972].

Le contenu des droits de propriété

Pour être efficace, un système de droits de propriété (qui sont toujours subjectifs, c'est-à-dire attachés à un individu) doit remplir trois conditions : exclusivité, transférabilité et universalité [Posner 1972]. Les droits de propriété sont également liés à deux notions fondamentales : les externalités et les coûts de transaction. Ainsi, comme les droits de propriété donnent le pouvoir de tirer des avantages pour soi-même ou d'autres, ou de léser soi-même ou d'autres personnes, la manière dont ces droits sont définis et répartis détermine l'extension de ces pouvoirs et donc la configuration des externalités. Mais il sera toujours possible de déterminer des droits de propriété sur les externalités et donc de permettre l'internalisation des externalités [Demsetz 1967, p349]⁶. L'analyse des droits de propriété est aussi liée aux coûts de transaction. En cas de coûts de transaction nuls, les droits de propriété sont sûrs, affectés clairement et transférables. Dans ce cas, et quelle que soit l'allocation initiale des droits de propriété, l'utilisation des ressources est toujours réalisée de manière optimale [Coase 1960 ; Demsetz 1967]. L'allocation des ressources et l'équilibre sont efficaces et indépendants de la répartition des droits de propriété [Coriat et Weinstein 1995]. En effet, il est alors possible de préciser clairement tous les droits de propriété sous une forme privée, donc aucun problème de passager clandestin n'apparaît [Tinel 2004]. Au final, ce qui est possédé par les individus, ce sont des droits pour utiliser des ressources [Alchian et Demsetz 1973]. Ces droits sont toujours circonscrits (et ne sont donc jamais absolus), ne serait-ce que par le fait de l'existence de certaines interdictions juridiques ou légales. Les droits de propriété peuvent être partitionnés entre plusieurs individus.⁷ Dans ce cas, le propriétaire démembrer une partie de son droit de propriété (bien souvent l'usus) et en cède le droit démembré portant sur sa propriété à un autre individu (ex : l'actionnaire démembrant son droit d'usus pour en céder l'usage aux dirigeants et salariés). Les droits de propriété sont contingents dans le temps et dans l'espace et peuvent donc varier au cours du temps. Parmi ces facteurs, le plus important est que des mêmes droits de propriété peuvent être tantôt individuels ou collectifs. L'exemple le plus

⁶L'exemple le plus typique étant la création d'une bourse portant sur les droits à polluer dans la plus pure tradition coasienne, tradition dont se réclame Demsetz dans son article de 1967 [Demsetz 1967, p349, note de bas de page 1 et 2].

⁷ L'exemple d'Alchian et Demsetz [1973] est celui de la terre qui peut être détenue par un propriétaire qui en concède un droit d'utilisation à un fermier ou bien un droit de passage à un Etat par exemple.

évident est la différence entre la propriété collective (des terres, d'une usine,..) et la propriété privée. Cette différence est selon Alchian et Demsetz [1973], fonction du degré de centralisation. Ainsi en fonction de la réponse à la question : qui détient les droits de propriété, on peut dresser une typologie des types de propriété et de firme. De ces variations autour de la structure de droits de propriété, les théoriciens de ce courant vont dresser établir un classement des types de firmes *a priori* les plus efficaces. Dans ce cadre-là, on peut se demander où pourrait-on situer les entreprises ayant de l'actionnariat salarié sur ce spectre de formes d'entreprises.

1.1.2 Types de firmes et de propriété : où situer les entreprises avec actionnariat salarié ?

Les droits de propriété s'incarnent dans différentes formes de propriété. Ainsi, il est évident que la propriété privée diffère de la propriété d'Etat. Dans ce second cas, les droits de propriété, au lieu d'appartenir à un seul individu, appartiennent à une communauté d'individus qu'incarne l'Etat [Furubotn et Pejovich 1970, 1972]. Selon la théorie des droits de propriété, c'est en examinant la répartition et l'allocation des droits de propriété que l'on pourra déterminer si la firme est par nature efficiente ou pas. La répartition des droits de propriété détermine le niveau d'efficacité de la forme de la propriété. La plus efficiente est censée être la propriété privée « pure », où le moniteur (chargé de surveiller le travail de l'équipe [Alchian et Demsetz 1972, Furubotn et Pejovich 1972]) est à la fois le propriétaire et le dirigeant. A l'autre extrémité, les entreprises publiques ou autogérées, justement parce que les droits de propriétés y sont dégradés et les mécanismes d'incitation déficients, représentent des formes inefficientes. L'actionnariat salarié a pour conséquence majeure de permettre la détention de droits de propriété par les salariés.

Comment situer les entreprises dont le capital est partiellement ou totalement détenu par les salariés ?

Doit-on considérer que les entreprises ayant de l'actionnariat salarié ne sont qu'une variante des entreprises managériales (dénommées « propriété privée atténuée » dans la théorie des droits de propriété) ou au contraire doit-on considérer que le fait que les salariés détiennent des droits de propriété fait basculer ces sociétés vers des

formes collectives de propriété (dont les formes idéales-typiques sont les labor managed firms et les coopératives). Il faut donc distinguer deux cas de figure selon que l'actionnariat salarié est détenu à titre individuel ou bien à titre collectif. Une forme collective d'actionnariat salarié telle qu'on la trouve dans une SCOP permet de classer ce type de firme dans la catégorie des formes collectives d'actionnariat salarié permettant de repérer des entreprises de type coopérative. La dichotomie individuel/collectif permet de faire apparaître deux extrémités sur le spectre des entreprises selon la configuration des droits de propriété. Plusieurs éléments de réponse peuvent nous permettre de dégager une proposition de classement :

- La propriété privée (a priori la forme la plus efficace) dans la théorie des droits de propriété peut être assimilée à l'entreprise individuelle dirigée par l'entrepreneur-fondateur [Baudry 2003], ce qui exclut en principe les entreprises avec actionnariat salarié.
- A l'autre extrémité du spectre, la propriété publique et la propriété publique atténuée désignent une forme de propriété détenue par une puissance unique (l'Etat de manière classique) agissant au nom d'une coalition politique publique.
- D'autre part, la propriété communale ou mutuelle désignent la propriété collective d'un bien collectif dont les droits d'usage sont détenus collectivement mais non répartis strictement entre les individus. Les problèmes de passager clandestin ne manquent pas de resurgir dans le cadre de la propriété communale du fait de l'absence d'affectation de droits de propriété clairs, sûrs et transférables, de structure d'incitations/sanctions et de garantie par un mécanisme de marché⁸. Ce type de structure de propriété conduit à une allocation et une utilisation sous-optimale des ressources sur lesquelles portent les droits, qui peut être résolu par la « privatisation » des droits de propriété⁹.

⁸ A la suite de Gordon [1954] et Hardin [1968], une telle situation est désignée par l'expression de "tragédie des commons" in Tinel [2004]

⁹ "Le problème peut être résolu en convertissant le droit communal en droit privé" [Alchian et Demsetz 1973, p 23] (à condition que les coûts de transaction soient négligeables).

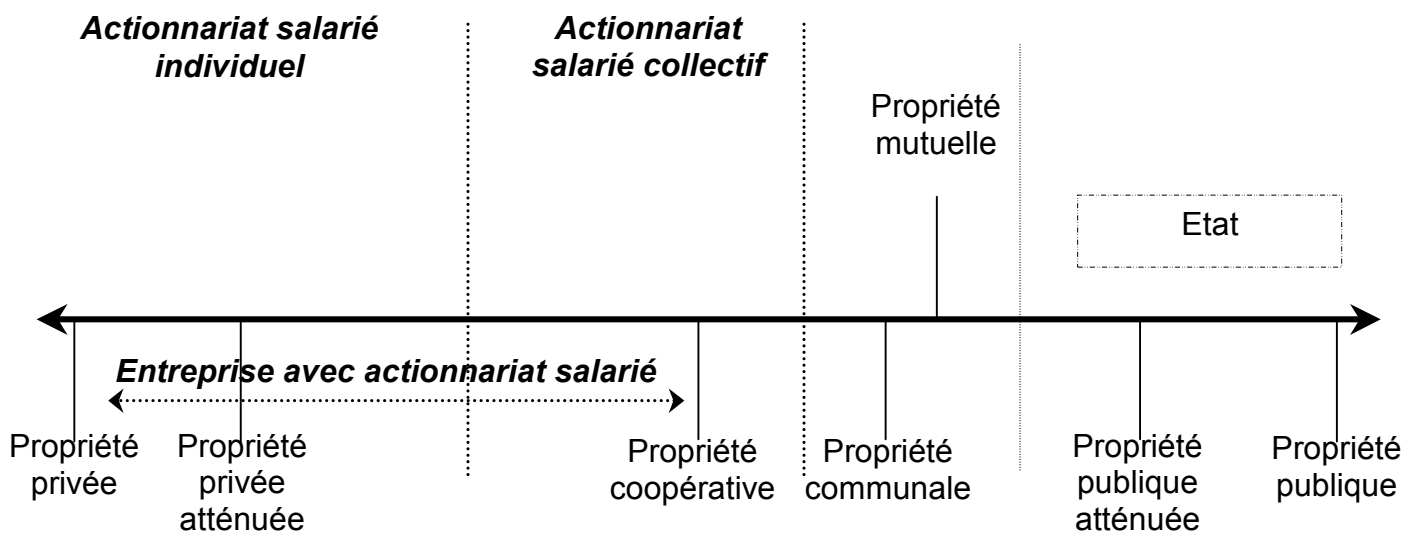


Figure 1 : Classification des entreprises avec actionnariat salarié par types de droits de propriété

Conclusion : une entreprise avec actionnariat salarié correspond à une structure hybride entre entreprises à propriété atténuée et entreprises collectives. Elles partagent avec la première forme, la caractéristique que les propriétaires de l'entreprise sont des actionnaires déléguant à des dirigeants. En revanche, elles partagent avec la seconde forme la caractéristique qu'une partie (voire la majorité) du capital peut être détenue par les salariés eux-mêmes ce qui les rapprochent de formes collectives de propriété telles que les coopératives. L'élément principal qui permet de classer les entreprises avec actionnariat salarié est la répartition des droits de propriété : dans cette logique, une entreprise avec actionnariat salarié sera au minimum une entreprise à propriété privée atténuée (puisque le capital n'appartient plus en totalité au propriétaire-dirigeant unique) et pourra être assimilée à une entreprise à propriété collective dans l'hypothèse où au moins la majorité du capital est détenu par les salariés. Le pourcentage d'actionnariat salarié est alors le principal indicateur de « classement » des entreprises avec actionnariat salarié, ceci pouvant être complété par la forme juridique de la société (ex : SA vs SCOP).

1.1.3 L'entreprise avec actionnariat salarié a-t-elle une structure de propriété efficace ?

Etant donné qu'une analyse de la forme de propriété des entreprises avec actionnariat salarié nous conduit à les situer entre les firmes à propriété atténuée et les firmes collectives, deux questions majeures émergent en termes d'efficacité de ces structures : quelle est l'efficacité de la firme avec actionnariat salarié ? Et son corollaire, comment est déterminé et doit agir le moniteur, censé veiller à la relative efficacité de la firme avec actionnariat salarié ?

1.1.3.1 L'entreprise avec actionnariat salarié est-elle efficace ?

Un examen de la structure de propriété des entreprises avec actionnariat salarié, nous a permis de conclure qu'il fallait situer ces entreprises entre les formes de propriété privée atténuée et les formes de propriété collectives. Du point de vue de l'efficacité des entreprises avec actionnariat salarié, nous pouvons dégager deux grandes critiques en termes de droits de propriété :

L'actionnariat salarié diminue l'efficacité de la structure de propriété privée atténuée

L'actionnariat salarié permet de transférer des droits de propriétés aux salariés. Cependant, les salariés désormais détenteurs des droits de propriété se trouvent confrontés à un dilemme. Ayant droit au rendement résiduel, doivent-ils par un effort inédit de coordination et d'alignement de leurs intérêts travailler comme s'ils souhaitaient maximiser la créance résiduelle (aligner l'ensemble de leurs intérêts individuels sur la maximisation de la créance résiduelle) ? Ou bien, si l'on suit l'hypothèse d'autonomie, doivent-ils privilégier leur intérêts propres sans se soucier de la créance résiduelle, tout en espérant que les autres actionnaires salariés contribueront à maximiser la créance résiduelle (phénomène de passager clandestin) ?

En d'autres termes, on retombe sur le conflit d'intérêts classique entre salariés et actionnaires [Jensen et Meckling 1976]. Les intérêts des premiers ne sont pas forcément convergents avec ceux des seconds. Ainsi, l'horizon temporel des salariés

est limité à leur présence dans l'entreprise alors que ceux des actionnaires est par définition plus long. Les salariés développent alors une préférence pour le présent et le court terme qui est potentiellement contradictoire avec celle des actionnaires [Jensen et Meckling 1979, Hansmann 1996, Faleye et alii 2006]. Les droits de propriété, bien qu'attribués, sont sous-éfficients par rapport à une situation optimale caractérisée par l'attribution totale des droits de propriété au dirigeant-proprétaire, et dans une moindre mesure par rapport à celle de l'entreprise avec séparation propriété-gestion [Alchian 1987]. En d'autres termes, une entreprise avec actionnariat salarié est, par définition, une entreprise à propriété privée atténuée, qui est théoriquement moins efficace (du fait de la séparation propriété-gestion due au démembrement du droit de propriété des actionnaires) que la propriété privée pure¹⁰. Cependant, les théoriciens des droits de propriété [Alchian 1987] notent malgré tout que la propriété privée atténuée peut s'avérer être une structure de propriété efficace (malgré le démembrement du droit au rendement résiduel (propriété) et du droit au contrôle résiduel) telle qu'elle s'incarne dans la grande société. Les théoriciens des droits de propriété mettent en avant la spécialisation avantageuse permise par la séparation entre propriété et gestion, alors que dans la propriété privée pure (type PME), c'est justement la confusion propriété-gestion qui rend cette structure de propriété et la firme efficaces¹¹. Ainsi, la séparation propriété-gestion ne serait pas source de moindre efficacité dans le cadre de la grande société. Mais, ceci ne reste vrai qu'à la condition que les droits démembrés soient affectés aux personnes les plus à même d'assurer l'efficacité de la structure de propriété atténuée. Dans le cadre de la grande société, la répartition potentielle la plus efficace est celle qui met en présence des actionnaires **externes** et des dirigeants. En revanche, dans le cadre d'une grande société avec actionnariat salarié, les droits de propriété ne sont pas affectés aux membres qui pourraient maximiser la créance résiduelle du fait du conflit potentiel d'intérêts entre leur statut de salariés et ceux leur statut d'actionnaires.

¹⁰ Dans le cadre des structure de propriété privée pure, « plus le propriétaire-manager aura recours aux formules d'actionnariat des salariés, plus il sacrifiera une part importante de son pouvoir et de son autorité. On peut penser que l'actionnariat des salariés sera peu développé dans les firmes entrepreneuriales » [Desbrières 1989, p10].

¹¹ Comme le notent Coriat et Weinstein sur ce point particulier [1995, p92], « il y a là plus une thèse qu'une démonstration ».

Pour résumer, qu'elles sont les conséquences de l'actionnariat salarié sur l'efficacité d'une structure de propriété privée ?

- L'actionnariat salarié permet d'accorder des droits de propriété aux salariés. De ce fait, la structure de propriété correspondante ne peut être assimilée à la structure de propriété pure, a priori, la plus efficace. L'actionnariat salarié correspond au minimum à une structure de propriété atténuée (pouvant aller jusqu'à une structure de propriété collective, selon le pourcentage d'actionnariat salarié et le régime juridique de l'entreprise).
- Dans le cas particulier d'une grande société avec séparation propriété-gestion, l'actionnariat salarié représente une source de moindre efficacité de la structure de propriété. En effet, l'actionnariat salarié contient des limites inhérentes à sa propre efficacité : conflits d'intérêts (actionnaire/salarié) ; coûts d'agence supérieurs, coûts supérieurs de prise de décision ; divergence d'horizon temporel et préférence pour le présent.

Ces limites endogènes à l'efficacité de l'actionnariat salarié se trouvent d'autant plus exacerbées dans les structures de propriété collective.

Actionnariat salarié et structure de propriété privée collective : une structure de propriété inefficace

Les structures de propriété avec actionnariat salarié peuvent également s'incarner dans les structures de propriété collectives qui représentent l'autre extrémité du spectre établi précédemment. Ces structures de propriété ont beaucoup retenu l'attention des théoriciens des droits de propriété qui ont consacré un nombre d'article important à l'étude de ces formes de propriété, afin de souligner leur relative inefficacité, face à aux structure de propriété privée (pure et atténuée)¹². Cette controverse, prégnante dans les années 1970, se doublait d'un débat idéologique entre les tenants des formes collectives d'organisation et les défenseurs de l'entreprise privée. La limite principale de l'inefficacité des formes collective de propriété est liée au fait que les salariés détiennent majoritairement ou totalement,

¹² Parmi ces article, on pourra, entre autres se reporter à Ward [1958] ; Domar [1966] ; Furubotn [1976] ; Jensen et Meckling [1979] ; Bonin [1983] et [1984] ; Miyazaki [1984] ; Furubotn [1988] ; Bonin et alii [1993].

des droits au contrôle et au rendement sur la firme. Comme nous le montrerons dans la section suivante, une entreprise avec actionnariat salarié peut correspondre à ce type de structure de propriété dans le cas où l'actionnariat salarié est majoritaire (éventuellement premier bloc d'actionnaires) au niveau du capital et des droits de votes¹³. Dans ce cas, ne manqueront pas de resurgir les limites inhérentes aux structures de propriété collective. Le fait d'accorder des droits de propriété aux salariés affaiblit l'efficacité de la structure de propriété.

Les structures de propriétés collectives ne sont pas viables à long terme

Comme le démontre déjà Ward dans son article de 1958, dans la situation où le profit est positif pour les firmes classiques, les coopératives emploient moins de travail et produisent moins [Ward 1958]. L'efficacité de la structure de propriété est affaiblie et le constat général est le suivant : la coopérative est moins efficace, sous-emploie et sous-investit.

L'argument central utilisé dans l'analyse de la coopérative tient au postulat suivant : les employés veulent maximiser le revenu par travailleur plutôt que le profit total [Bonin et Putterman 1987]. De ce fait, les membres de la coopérative exploiteront moins efficacement la firme, sous-investiront, souffriront d'un sous-emploi structurel.

- Les coopérateurs tendent à maximiser les revenus par employé au lieu de maximiser les profits (c'est également le comportement adopté par le salarié qui préférera toujours le salaire au profit) et auront tendance à sur-exploiter les moyens de production afin d'en retirer un profit personnel plus important¹⁴. Des abus de droits se créent et génèrent des externalités dues à la surexploitation du bien commun, qui sont alors supportées par la collectivité. En définitive, chacun pâtit de la recherche individuelle du profit fondée sur une propriété collective [Gomez 1996].
- Autre effet pervers de la coopérative : la réticence à embaucher d'autres coopérateurs due à la diminution corrélative du profit partagé entre chaque

¹³ Sur le SBF 250, entre 2001 et 2004, cela correspond à 5 à 7 entreprises selon les années (5 en 2001 et 2002, 4 en 2003 et 7 en 2004) [Gomez et alii 2006].

¹⁴ On retrouve notamment ce problème d'épuisement de la ressource, par absence de répartition claire des droits de propriété, dans le cadre de la propriété communale [Alchian et Demsetz 1973]. Cette situation est désignée, à la suite de Gordon [1954] et Hardin [1968], par l'expression de "tragédie des *commons*" in Tinel [2004].

coopérateur. Chaque coopérateur, opportuniste, maximisateur, préférant le présent, souhaite le maintien de la coalition en place et ne souhaite pas partager le profit avec plus de coopérateurs, afin de conserver une part du profit plus élevée. Les coopératives seraient alors sources de sous-emploi. Les travailleurs actuels ne seront enclins à accepter d'autres travailleurs que pendant de mauvaises périodes pour l'entreprise (et donc des pertes) alors que les candidats à l'embauche souhaiteraient être embauchés au cours d'une période favorable. Il y a donc un risque de sous-emploi « structurel » au sens d'une inadéquation par nature de l'offre et de la demande d'emploi pour la coopérative [Ward 1958, Vanek 1970].

- Enfin, les coopératives sous-investissent [Vanek 1975 ; Furubotn et Pejovich 1970]. La raison est qu'une partie des investissements faits par les membres de la coopérative sont collectivisés dans les réserves. De plus, les coopérateurs exigeraient une rentabilité supérieure des investissements, ce qui aurait pour conséquence que certains investissements profitables ne seraient pas entrepris.

Au final, la coopérative ne dispose pas de la structure d'incitations adéquate pour investir sur le long terme. Les travailleurs actuels manifesteront leur préférence pour le présent et souhaiteront voir distribuer les profits au lieu de les investir. En raison de cette caractéristique, la coopérative ne peut être une firme viable, à moins de trouver son salut en devenant une entreprise privée classique [Alchian et Demsetz 1972 ; Furubotn et Pejovich 1974 ; Furubotn 1976 ; Jensen et Meckling 1979]. Cependant, il faut noter que certains travaux récents remettent en cause l'analyse économique des coopératives. Pour Dow [2003], analyser la coopérative avec l'outillage théorique et méthodologique s'appliquant aux entreprises classiques est une erreur, puisque les coopératives sont fondées sur des principes différents de l'entreprise privée. Néanmoins, les principales critiques que l'on peut adresser à l'actionnariat salarié trouvent leur origine dans l'extrapolation des critiques adressées aux coopératives [Blair et alii, 2000]. Dérivant de cette critique générale relative à la propriété et aux comportements opportunistes potentiels des salariés, la critique est élargie aux conséquences de ce type de propriété sur le pouvoir de direction de l'entreprise. A ce propos, Hansmann [1988, 1990a,b, 1996] insiste sur les coûts de transaction des décisions collectives. L'hétérogénéité des préférences des

travailleurs augmente le coût de prise des décisions managériales. Cela peut inciter les firmes à discriminer les nouveaux employés afin d'obtenir une certaine homogénéité des préférences, ou à encore plus encadrer le processus de vote et de soumission des propositions afin de limiter les inefficiences d'un système plus démocratique. Autrement dit, quelles peuvent être les conséquences de l'actionnariat salarié sur la fonction et l'efficacité du système de contrôle et de surveillance ?

1.1.3.2 Un problème secondaire : l'actionnariat salarié diminue l'efficacité du monitoring

Au-delà des considérations sur l'efficacité intrinsèque de la structure de propriété se pose une question centrale dans l'analyse de l'entreprise avec actionnariat salarié : comment aboutir à un monitoring efficace en présence d'actionnariat salarié ?

Nous venons de voir précédemment que l'actionnariat salarié introduisait une première source d'inefficience en transformant la structure de propriété d'une entreprise, en une structure de propriété privée atténuée au minimum, et au maximum, en une structure de propriété collective. Au-delà des attributs propres aux droits de propriété (sûrs, affectés clairement et transférables selon la théorie), une des fonctions essentielles pour la bonne performance de la firme est la fonction de monitoring. Dans leur article fondateur, Alchian et Demsetz [1972] montrent que cette fonction est idéalement remplie par le propriétaire-dirigeant dans le cadre de l'entreprise entrepreneuriale. C'est justement la combinaison du droit au rendement et du droit au contrôle qui crée le faisceau d'incitations nécessaire pour le propriétaire-dirigeant. Dans le cas de la grande société, la spécialisation avantageuse permet aussi bien aux actionnaires externes qu'aux dirigeants de se spécialiser sur un droit précis (droit au contrôle pour les dirigeants et droit au rendement pour les actionnaires). La problématique classique en présence d'asymétrie informationnelle, d'aléa moral et de sélection adverse est de faire converger les intérêts de ces deux parties. Cependant, le rendement résiduel dépend aussi de la réussite du monitoring interne, des dirigeants sur les salariés. C'est notamment en alignant les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires que le monitoring des dirigeants sur les salariés sera efficace.

Or, en présence d'un actionnariat salarié cette problématique classique de séparation propriété/gestion se complexifie. D'une part, en attribuant les droits de propriétés aux salariés, cela a pour conséquence d'attribuer un droit au contrôle résiduel et un droit au rendement résiduel aux salariés. On retombe alors sur le cas où les actionnaires salariés internalisent des intérêts divergents. De ce fait, une partie de la fonction de monitoring est dévolue aux salariés qui doivent faire face à des intérêts potentiellement contradictoires du fait de leur double statut, ce qui risque de les amener à ne pas exercer de manière efficace leur monitoring.

D'autre part, le danger potentiel du monitoring des actionnaires salariés est de faire exercer le contrôle par ceux qui sont contrôlés. En d'autres termes, en fonction de l'existence d'une double légitimité interne (hiérarchique ou liée au droit de propriété), dirigeants et salariés sont placés dans la situation de contrôleur/contrôlé. A la question qui contrôle le contrôleur, on peut répondre : les contrôlés (ou inversement). Il apparaît dès lors que le monitoring tant interne (des dirigeants sur les salariés) qu'externe (des actionnaires vers les dirigeants) perd de son efficacité. Transposé dans un cadre d'agence, l'actionnariat salarié favorise l'enracinement des dirigeants, justement car les droits de propriété sont attribués aux salariés et non à des actionnaires externes [Desbrières 1997a,b]. Le caractère externe de l'actionnaire peut lui permettre de prendre des sanctions à l'encontre des dirigeants, et si ce droit échoit aux salariés, alors la relation hiérarchique qui existe entre ces derniers et leurs dirigeants viendra limiter l'efficacité de ce droit de contrôle et de sanction. [Desbrières 2002].

En résumé, l'actionnariat salarié du point de vue de la théorie des droits de propriété peut être à l'origine de plusieurs sources d'inefficience. D'abord en faisant internaliser au salarié des intérêts divergents, ce qui l'amène à avoir deux fonctions d'utilité potentiellement contradictoires ou à composer une fonction d'utilité très complexe [Gomez 1996]. En partant du postulat qu'être actionnaire et salarié est contradictoire car les intérêts et les fonctions d'utilité et de comportements sont divergents, une conclusion normative que l'on pourrait tirer est que les actionnaires salariés sont potentiellement schizophrènes. D'autre part, l'actionnariat salarié fait basculer l'entreprise dans le type « propriété atténuée » et éventuellement dans le type « propriété collective » dans le cas d'un actionnariat salarié majoritaire. Dans ce cadre là, comment désigner le moniteur sur la base des droits de propriété ? Dans une entreprise managériale, le droit au contrôle est délégué aux dirigeants par les actionnaires externes, alors qu'ils conservent le droit sur rendement résiduel [Milgrom et Roberts 1992]. Il revient ensuite aux actionnaires de mettre en place des systèmes incitatifs pour aligner les intérêts des dirigeants sur les leurs (par exemple les stock-options). L'existence d'asymétries informationnelles rend d'autant plus nécessaire pour les actionnaires la mise en place de ces mécanismes. Mais en devenant actionnaires, les salariés se voient attribuer les droits au contrôle et au rendement. Vont-ils alors déléguer le droit au contrôle aux dirigeants, censés

l'exercer par la suite sur ces mêmes salariés ? Ou alors faut-il considérer que c'est aux salariés d'exercer leur droit au contrôle sur leurs propres dirigeants ? En faisant des salariés des actionnaires, le contrôle s'exerce sur ceux qui le détiennent. Le moniteur devient le monitoré, ce qui rend le contrôle inefficace puisque la séparation du contrôleur et du contrôlé n'est plus assurée [Zolezzi 2004]. Selon Desbrières [2002], la théorie des droits de propriétés envisage négativement cette conséquence sur la fonction de contrôle en considérant que cela facilite l'enracinement des dirigeants.

Deux conséquences majeures sont envisageables : l'actionnariat salarié dégrade l'efficacité de la structure de droits de propriétés en transformant la nature même de la structure de droits de propriété. Le fait d'accorder des droits de propriétés aux salariés augmente les besoins de contrôle et de coordination de la performance des membres de la firme. Or la théorie des droits de propriétés postule implicitement que la performance de la firme sera maximale en présence d'une division stricte des rôles et des intérêts de chacun (actionnaires externes, dirigeants, salariés) ¹⁵. Cette division se fonde implicitement sur une séparation stricte entre Capital et Travail. Par nature, les intérêts qui les servent sont opposés. D'autre part, l'actionnariat salarié dégrade fortement l'efficacité de la fonction et du système de monitoring. Les salariés exercent une partie du monitoring, ce qui diminue l'efficacité de celui qui pèse sur les dirigeants en raison des interférences causées par les relations hiérarchiques et en raison de leurs intérêts divergents de ceux des actionnaires externes. Cette conclusion renvoie à plusieurs travaux portant sur l'utilisation de l'actionnariat salarié comme moyen privilégié d'enracinement des dirigeants (moyen anti-OPA [Chang et Mayers 1992, Chaplinsky Niehaus 1994, Park et Song 1995,...] ou *friendly shares* [Gamble 2000]).

Ainsi, les mécanismes d'actionnariat salarié réintègrent les droits de propriété à l'intérieur de la firme alors que la répartition efficace pour une entreprise managériale est justement d'avoir des actionnaires **externes** à la firme et des gestionnaires **internes** à la firme. La réintégration des droits de propriété doit aboutir à un système de monitoring moins efficient par affectation du droit et de l'incitation au contrôle aux salariés. La spécialisation avantageuse mise en avant par les théoriciens des droits

¹⁵ Cette dichotomie est encore plus nette dans le cadre de la propriété privée pure, avec d'un côté le dirigeant-proprétaire et de l'autre les salariés.

de propriété n'est plus respectée ce qui conduit de ce fait à une **structure de contrôle** moins efficace. De plus, le rendement résiduel dépend pour une grande part de l'efficacité du contrôle résiduel. Ainsi, la performance de la firme sera également affectée par la moindre efficacité du monitoring qui donnera d'autant plus de marge de manœuvre aux dirigeants et salariés pour exercer des comportements opportunistes ou de passager clandestin.

D'où :

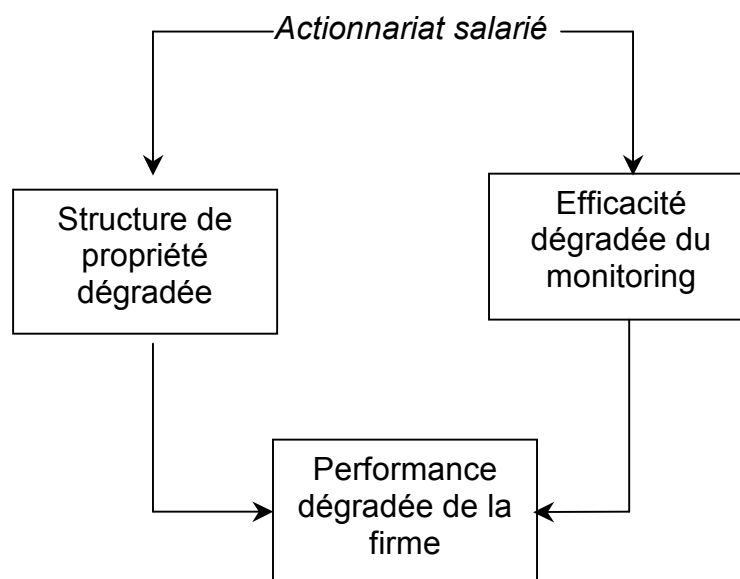


Figure 2 : Conséquences de l'actionnariat salarié sur la performance de la structure de propriété

Ainsi, en envisageant les conséquences de l'actionnariat salarié sur l'efficacité de cette forme particulière de structure de propriété, on ne peut que conclure à une **dégradation prévisible de la performance de la firme**.

C'est une première conclusion théorique déduite de la théorie économique dominante. L'angle d'étude de la théorie des droits de propriété nous permet de saisir les différentes conditions d'efficacité des formes de firmes et de structures de propriété. Cependant, la théorie des droits de propriété ne nous permet pas de pénétrer la boîte noire de l'organisation et d'expliquer ainsi les conditions d'efficacité des relations internes à la firme, plus particulièrement étudiées par la théorie de l'agence. Les deux théories sont complémentaires en ce sens qu'elles portent sur deux niveaux d'analyse différents mais liés. La théorie des droits de propriété se

concentre sur le niveau d'analyse « firme », tandis que la théorie de l'agence porte principalement sur la définition des relations optimales inter-individuelles (surtout dans sa version normative). En portant sur deux niveaux d'analyse liés, les deux théories sont naturellement complémentaires, d'autant plus qu'elles partagent un grand nombre de postulats [Gomez 1996]. Comme le font remarquer Jensen et Meckling dans leur célèbre article de 1976 ("Cet article intègre des éléments provenant de la théorie de l'agence, la théorie des droits de propriété et de la théorie financière, afin de construire une théorie de la structure de propriété de la firme" [Jensen et Meckling 1976, p305]). Dans une relation d'agence, le principal, titulaire de droits de propriété, en concède l'usage à un agent (autrement dit le principal démembré son droit de propriété sur les actifs impliqués dans la tâche déléguée à l'agent). Ainsi, les actionnaires cèdent le droit de gérer les actifs de la firme au dirigeant. La théorie de l'agence en étudiant les conséquences comportementales que les droits de propriété sont susceptibles d'entraîner apporte un complément à la théorie des droits de propriété qui se focalise sur les structures de droits de propriété. Il faut donc s'interroger sur la performance économique des entreprises avec actionnariat salarié en intégrant aussi les conséquences sur les coûts d'agence que cette structure génère. L'actionnariat salarié ne permet-il pas de créer des mécanismes de transferts d'information et d'incitations qui limiteraient les effets négatifs sur la structure non optimale de propriété ?

1.2 Actionnariat salarié et théorie de l'agence

Nous avons vu dans la section précédente que l'actionnariat salarié risque de dégrader l'efficacité globale de la structure de propriété de la firme et de ce fait sa performance (en raison de la baisse prévisible de l'allocation et de l'efficacité des droits de propriétés et de la fonction de monitoring). Les hypothèses de divergences de comportement entre l'actionnaire et le salarié font apparaître des risques d'ambivalence comportementale¹⁶ des actionnaires salariés. Or, la théorie de l'agence permet justement d'étudier les questions de comportements et d'incitations au sein de la firme. Notre propos se limitera volontairement à la théorie positive de l'agence. En effet, nous souhaitons analyser l'actionnariat salarié d'un point de vue intra-firme, composée de multiples relations principal-agent. En revanche, le but de la théorie normative de l'agence est la définition de contrats optimaux permettant la réduction des coûts [d'agence] des conflits dans le cadre d'une relation bilatérale **unique** principal-agent [Charreaux 1987]. L'objectif de la théorie positive de l'agence est quant à elle d'expliquer le comportement réel, le fonctionnement des organisations, d'étudier les mécanismes d'incitations et de coordination des membres de la coalition (firme). L'idée centrale peut être résumée ainsi : « en raison des divergences d'intérêts entre individus ou organisations, les relations de coopération s'accompagnent nécessairement de conflits inducteurs de coûts qui réduisent les gains potentiels issus de la coopération » [Charreaux 1999, p63]. Dit autrement, « le courant positiviste s'est focalisé sur l'identification de situations dans lesquelles le principal et l'agent sont susceptibles d'avoir des intérêts divergents et sur la description des mécanismes de gouvernance limitant le comportement hédoniste de l'agent » [Eisenhardt 1989, p59]. En ce sens, la théorie positive de l'agence cherche à être une théorie de la coopération efficace (sur la base d'un opportunisme latent) [Charreaux 1999] et s'attache à expliquer les formes organisationnelles comme modes de résolution des conflits. Dans une cadre d'agence, nous allons voir que l'actionnariat salarié peut potentiellement générer des

¹⁶ Ce concept d'ambivalence comportementale, notamment utilisé en sociologie et ethnologie désigne le fait pour un même individu de manifester des comportements répondant à des logiques opposées, au cours d'une même période de temps ou à des moments différents (voir Piette [1988] pour une présentation et Schechner [1977] pour une illustration portant sur la performance théatrale).

inefficiences entre actionnaires salariés et salariés, entre actionnaires salariés et dirigeants, et entre actionnaires salariés et actionnaires externes.

1.2.1 Retour sur la relation d'agence...

Des individus maximisateurs et opportunistes

Dans le cadre d'une relation d'agence, le modèle de comportement des individus (dénommés agent et principal [Ross 1973]) est basé sur le modèle REMM (Resourceful Evaluative Maximizing Model) [Jensen et Meckling 1994]. Pour ces auteurs, le comportement humain, tel qu'il s'incarne dans une relation d'agence, est lié à l'hypothèse microéconomique de maximisation de l'utilité personnelle [Jensen et Meckling 1976, 1994]. Pour Ross [1973], Jensen et Meckling [1976], les relations d'agence se manifestent dans une multitude de situations, aussi bien dans le cadre de contrats « spot » (entre deux individus : un client et un commerçant, un malade et son médecin,...) que dans des cadres plus complexes, organisationnels, composés de relations d'agences multiples. La relation entre agent et principal implique une contractualisation (formelle ou non) implique une coopération se traduisant par une relation d'agence réciproque : chaque acteur est à la fois principal et agent [Jensen et Meckling 1976, Gomez 1996, p.105]. Dans le cadre de ces différentes relations d'agences, le principal comme l'agent souhaiteront maximiser leur utilité personnelle en essayant de tirer profit des marges de manœuvres offertes par le cadre contractuel de la relation d'agence, alors que sont postulés comme divergents les intérêts respectifs de l'agent et du principal. Ainsi **l'opportunisme généralisé** constitue le cadre d'actions des différents individus, agents comme principaux¹⁷. L'opportunisme permet de mettre en *opposition* les intérêts personnels et divergents des acteurs. En tant que recherche d'un intérêt, l'opportunisme s'accompagne de la manipulation privée d'informations. L'opportunisme n'est qu'une façon particulière de gérer l'information en ne la portant pas à la connaissance du cocontractant. L'opportunisme pourra se manifester car agents et principaux évoluent dans un contexte de rationalité limitée [Jensen et Meckling 1994¹⁸, Charreaux 1999].

¹⁷ La théorie de l'agence considère que la réalisation de l'opportunisme ou la crainte de sa réalisation est équivalente dans ses conséquences sur les comportements. Les agents ne sont pas systématiquement opportunistes, mais le simple fait qu'ils puissent l'être suffit à créer le doute [Gomez 1996].

¹⁸ « Wealth, time, and the physical laws of nature are examples of important constraints that affect the opportunities available to any individual. Individuals are also constrained by the limits of their own knowledge about various goods and opportunities; their choices of goods or courses of action will reflect the costs of acquiring the knowledge or information necessary to evaluate those choices » [Jensen et Meckling 1994, p7]

Insérés dans une relation d'agence

Comme les acteurs évoluent dans une société, ils ont besoin d'autrui pour satisfaire leurs besoins. Dès lors, une relation d'agence se noue entre un agent et un principal. Pour Ross [1973, p134] : « On dira qu'une relation d'agence s'est créée entre deux (ou plusieurs parties) lorsqu'une de ces deux parties, désignée comme l'agent, agit soit de la part, soit comme représentant de l'autre, désigné comme le principal dans un domaine décisionnel particulier ». Pour Jensen et Meckling [1976, p310]: « Nous définissons une relation d'agence comme un contrat dans lequel une (ou plusieurs personnes) a recours aux services d'une autre personne pour accomplir en son nom une tâche quelconque, ce qui implique une délégation de nature décisionnelle ». Dans ce cadre général, agents et principaux souhaitent tirer profit des différentes caractéristiques composant la relation d'agence pour maximiser leur utilité personnelle en profitant des marges de manœuvres offertes possibles. Les individus, autonomes dans leur décision et leur comportement, arrivent à définir leur intérêt propre, dont la satisfaction dépend pour une grande part du comportement d'un autre individu. Mais l'homo œconomicus mis en scène dans la théorie de l'agence est malgré tout infirme [Gomez 1996, p107] : il peut certes définir son intérêt, mais il ne peut pas tout savoir, prévoir et anticiper. Ainsi, une relation d'agence est fondamentalement caractérisée par l'incomplétude contractuelle, qui est la conséquence de l'asymétrie informationnelle, l'incertitude et la rationalité limitée. Dès lors, il devient possible pour chaque individu de rechercher son intérêt propre, tout en diminuant ses contraintes ou son effort, étant donné que la relation d'agence qui l'engage lui offre des marges de manœuvre possibles : les contrats sont incomplets et l'asymétrie informationnelle empêche l'autre partie d'observer parfaitement les comportements et les résultats¹⁹. Or la relation d'agence place déjà le principal en situation d'inégalité par rapport à l'agent puisque le principal a **rationnellement** besoin de contracter avec l'agent, qui est mieux placé pour accomplir l'action, obtenir un résultat, gérer un bien. Le principal a en effet besoin de passer un contrat avec un agent détenteur d'une capacité, d'un capital humain ou d'informations car il lui est moins coûteux de passer ce contrat que d'acquérir ces

¹⁹ La situation canonique de la relation d'agence est celle où le principal met au point un schéma d'incitation pour conduire l'agent soit à révéler son information (modèle d'antisélection) soit à adopter un comportement conforme à l'intérêt du principal (modèle d'aléa ou de risque moral) [Baudry 2003].

informations ou ce savoir-faire. Confronté à ce dilemme (que l'agent accomplisse correctement l'action versus l'imparfaite observabilité et contrôlabilité de son action), le principal supporte des coûts d'agence [Jensen et Meckling 1976, p311].

Ces coûts d'agence se décomposent en trois catégories :

- Les dépenses de surveillance et d'incitation engagées par le principal pour orienter le comportement de l'agent. La fiabilité imparfaite de l'information pose des problèmes d'observabilité et de contrôlabilité des actions de l'agent par le principal [Charreaux 1999].
- Les coûts d'obligation supportés par l'agent, c'est-à-dire les dépenses qu'il peut être amené à engager pour pouvoir garantir qu'il ne fera pas certaines actions lézant le principal ou pour pouvoir le dédommager le cas échéant.
- La perte résiduelle, qui correspond à l'écart, inévitable, entre le résultat de l'action de l'agent, et ce qu'aurait donné un comportement maximisant l'utilité du principal²⁰.

²⁰ "In most agency relationships the principal and the agent will incur positive monitoring and bonding costs (non-pecuniary as well as pecuniary), and in addition there will be some divergence between the agent's decisions and those decisions which would maximize the welfare of the principal. The dollar equivalent of the reduction in welfare experienced by the principal as a result of this divergence is also a cost of the agency relationship, and we refer to this latter cost as the "residual loss." [Jensen et Meckling 1976, p310].

1.2.2 Relations d'agence et effort dans l'entreprise

La problématique majeure de la relation d'agence tient donc à l'alignement des intérêts entre principal et agent par le biais d'un système d'incitations et/ou sanctions. Dans le cadre d'une relation bilatérale, cela revient à définir la structure optimale contractuelle, permettant la réduction des coûts d'agence sous contrainte de satisfaction des parties prenantes au contrat et de maintien de la relation contractuelle. Ce type de relation est la plus proche de la relation marchande instantanée telle qu'elle se produit sur le marché, où les menaces d'opportunisme et de manipulation informationnelles sont les plus réduits. Or, « plus l'on s'éloigne du marché, plus la contractualisation se fait évolutive et l'organisation hiérarchique ; plus il y aura d'opportunismes à gérer et donc des coûts d'organisations » (liés aux coûts d'agence) [Gomez 1996, p109]. Dans le cadre de la firme, les contrats sont évolutifs et laissent ainsi une marge de manœuvre à l'opportunisme pour se manifester. C'est donc au sein de la firme que le problème d'agence sera le plus crucial. En effet, l'organisation hiérarchique démultiplie les relations d'agence et donc le risque opportuniste qui peut prendre de nombreux aspects du fait de l'évolutivité des contrats. Dans ce cadre d'agence les intérêts des différentes parties prenantes peuvent être identifiés de la manière suivante :

- Les actionnaires contractent avec les dirigeants et les salariés. Ils sont rémunérés sur la base de la valeur résiduelle, une fois les salaires, intérêts et impôts déduits. L'efficacité du contrat se manifeste pour eux par une maximisation de leur profit et/ou de la valeur de la firme, une minimisation de la rémunération des autres contractants tout en maintenant les relations contractuelles.
- L'intérêt des salariés et dirigeants consiste à minimiser l'effort consenti, tout en maximisant leur rémunération, et en maintenant la relation contractuelle.

Les dirigeants de par leur rôle d'interface entre salariés et actionnaires sont dans une position particulière. En effet, ils concentrent l'essentiel de la relation d'agence que les actionnaires entretiennent avec l'ensemble des salariés de la firme. Les actionnaires délèguent leur pouvoir d'usage aux dirigeants qui en concèdent une

partie aux salariés situés aux différents niveaux hiérarchiques. C'est donc sur les dirigeants que vont reposer la majeure partie des **pressions opportunistes**. En tant qu'agents des actionnaires, ils doivent veiller à poursuivre les intérêts de ces derniers, tout en veillant à mener à bien leur fonction de moniteur des salariés. Ainsi la firme en tant que noeud de contrats, représente à la fois un ensemble d'accords, mettant en jeu des intérêts discordants et des opportunités potentiels. Le bon fonctionnement de la firme n'a pas de signification absolue. L'intérêt des uns peut signifier un dommage pour les autres. La performance de la firme repose alors sur l'efficacité de l'architecture du système de contrôle couplée à la structure d'incitations (à la performance et/ou à la révélation d'informations).

1.2.3 La problématique de l'actionnariat salarié dans le cadre de la théorie de l'agence

L'actionnariat salarié en dépit de son apparente singularité peut se concevoir dans un cadre d'agence, puisque ce cadre théorique fournit une explication du comportement des agents économiques, fondée sur les contrats, formels ou informels, qui les lient à l'entreprise et mettent l'accent sur les problèmes d'incitation de motivation et de contrôle qui surviennent dans le cadre de ces relations. Dans ce cadre d'analyse, les salariés sont supposés maximiser leur utilité [Desbrières 2002]. Dans une acception classique le dirigeant (principal) requiert du salarié (agent) qu'il agisse au mieux de ses intérêts, ce qui implique une délégation de pouvoir, en contrepartie d'une rémunération. Mais on peut également considérer que les salariés louent leur capital humain à la firme [Blair 1999, 2000]²¹. Dans ce cas, les salariés deviennent les principaux dans le cadre de la relation d'agence qui les lie à la firme. Finalement, le sens de la relation importe peu puisque le but global de la firme est de maximiser l'efficacité globale de la firme et corrélativement le profit des actionnaires (et/ou la valeur de la firme). De ce fait, la

²¹ Cette approche juridique dite *contractarian* est celle en vigueur aux Etats-Unis. Elle considère que le salarié n'occupe pas une place fondamentalement différente de celle de l'actionnaire [Macey 1991 ; Millon 1995]. La vente libre des droits de propriété sur le travail est rendu possible moyennant un prix (le salaire). L'agent demeurant propriétaire de son droit sur lui même, il peut vendre les droits de son travail à un autre employeur ou créer sa propre entreprise.

gestion des comportements opportunistes devient cruciale pour le bon fonctionnement de la firme. Or, les individus mus par leur opportunisme peuvent potentiellement entrer en conflit. Ainsi, les décisions prises par les dirigeants en faveur des actionnaires peuvent entrer en conflit avec les intérêts des salariés [Charreaux 1999]. La Bruslerie [2001] parle de « double aléa moral » pour qualifier la relation singulière qui existe entre les actionnaires salariés et les dirigeants. Chacun d'eux étant à la fois dans une situation de contrôleur et de contrôlé. Dès lors, on peut se demander quel peut être le comportement a priori attendu de l'actionnaire salarié, placé dans le cadre de multiples relations d'agence.

1.2.3.1 L'actionnaire salarié est inséré dans de multiples relations d'agences

Dans une première lecture un peu rapide de la théorie de l'agence, on peut être tenté de souligner qu'il est a priori impossible d'internaliser des relations d'agences a priori nombreuses et complexes et donc des fonctions d'utilités a priori contradictoires (en d'autres termes être à la fois actionnaire et salarié). Comment interpréter le cas de figure de l'actionnariat salarié ?

Un actionnaire salarié est tout d'abord un salarié, c'est-à-dire quelqu'un qui a librement consenti un rapport d'autorité, en fonction d'un salaire qui rémunère les tâches qu'il accomplit. On peut penser que le salarié, en situation d'incertitude, fait preuve d'une aversion pour le risque [Eisenhardt 1989, p60]. Or l'actionnariat, comporte une part d'incertitude, ne serait-ce que celle de retrouver son capital de départ, investi en actions. On peut ainsi y voir une première contradiction. Mais, l'actionnariat est aussi une fonction de réduction de l'incertitude pour le salarié, car en devenant actionnaire, il réduit son asymétrie informationnelle. D'autre part, le salarié peut alors participer, même modestement, aux décisions engageant l'avenir de la société (participation à l'assemblée générale par exemple). Cette fois-ci, c'est en tant qu'actionnaire que l'actionnaire salarié peut utiliser ses droits de vote et droits de contrôle. Il existe dès lors une seconde relation d'agence qui fait de l'actionnaire salarié un des principaux des dirigeants. En théorie, l'actionnaire salarié en tant que principal doit exercer un monitoring sur les dirigeants afin de s'assurer qu'ils gèrent bien l'entreprise dans l'intérêt de ses actionnaires (y compris les salariés).

Or, la théorie de l'agence envisage l'éventualité que les agents soient placés dans la situation de relations d'agences multiples, complexes et a priori contradictoires. « La théorie de l'agence est avant tout une théorie de la coopération efficace et non du conflit ; il n'y a conflit que parce qu'il y a coopération et perspective de gain mutuel » [Charreaux 1999]. Dans un cadre d'agence, chaque acteur peut être à la fois agent et principal. Par exemple le contrat de travail peut s'analyser comme une location à l'entreprise de l'usus du droits de propriété du salarié sur lui-même, soit comme une location au salarié de l'usus du droit du propriétaire sur ses biens [Autenne 2005, Charreaux 1999 p82].

De ce fait, l'apparente singularité d'être à la fois actionnaire et salarié (donc principal et agent) ne pose pas de réels problèmes théoriques, hormis en ce qui concerne la relation des salariés vis-à-vis de leurs dirigeants. En effet, de part la relation d'autorité hiérarchique [Simon 1951] existant entre les salariés et les dirigeants, les actionnaires salariés sont placés en situation d'agent en tant que salariés et virtuellement en position de principaux des principaux en situation d'actionnaires. C'est ce qui permet à un actionnaire salarié de Renault d'affirmer : « je suis le patron de Schweitzer » [Alanche 2004, p11]. Cette boutade, illustre néanmoins la capacité des actionnaires salariés à faire preuve rationnellement d'ambivalence comportementale, ce qui leur permet de passer alternativement d'un statut à l'autre et corrélativement de la position d'agent à celle de principal. En ce sens, les relations d'agence liant les actionnaires salariés à leurs dirigeants, et les actionnaires salariés aux actionnaires externes sont des relations d'agence réciproques [Jensen et Meckling 1976]. Le fait de concéder des actions et des droits de propriétés aux salariés entraîne des inefficiences à trois niveaux. Ces inefficiences peuvent se manifester dans le cadre de trois types de relations d'agences : entre actionnaires salariés et salariés ; entre actionnaires salariés et actionnaires externes ; entre actionnaires salariés et dirigeants.

1.2.3.2 L'actionnariat salarié augmente les coûts d'agence

Dans le cadre de la relation d'agence entre actionnaires salariés et salariés, un problème d'asymétrie entre salariés peut se créer. En devenant actionnaires, les salariés accèdent à des informations réservées aux actionnaires. De ce fait, ils

réduisent l'asymétrie informationnelle en leur défaveur, vis-à-vis des dirigeants et également des actionnaires externes. En revanche, les actionnaires vont augmenter l'asymétrie informationnelle en leur faveur, vis-à-vis des salariés non actionnaires. Quelles conséquences peut-on envisager ?

Premièrement, les actionnaires salariés sont susceptibles de connaître avec précision la performance de l'entreprise, résultant pour partie des efforts collectifs de l'ensemble des salariés. Dès lors, ils peuvent être susceptibles de calculer rationnellement leurs possibilités d'être un passager clandestin. Deuxièmement, d'un point de vue stratégique, les actionnaires salariés ont la possibilité de connaître précisément la stratégie actuelle et les orientations prévues pour l'avenir²². De ce fait, ils sont susceptibles, notamment en examinant la documentation à disposition des actionnaires, d'évaluer les options stratégiques. Par conséquent, ils disposent de plus d'informations pour déterminer les orientations futures de leur entreprise et par conséquent les décisions personnelles qu'ils peuvent prendre afin d'ajuster l'évolution de la société à la propre évolution de leurs parcours professionnel. Concrètement, les actionnaires salariés (en réduisant à la fois l'asymétrie informationnelle en leur défaveur vis-à-vis des actionnaires et des dirigeants **et** en augmentant celle en leur faveur vis-à-vis des salariés non-actionnaires) sont mieux placés pour prendre des décisions personnelles qui peuvent mieux les prémunir d'un licenciement éventuel ou au contraire détecter les opportunités internes avant les salariés non actionnaires. Un actionnaire salarié est ainsi susceptible de s'enraciner plus facilement, au détriment de ses collègues non actionnaires, par le biais de demandes de mutation, de formation (afin de sécuriser son capital humain en le rendant spécifique pour l'entreprise [Blair 1999, 2000]) par exemple. Ainsi l'actionnariat salarié représente à la fois la possible confusion d'intérêts divergents mais également une augmentation des possibilités de réalisation de comportements opportunistes.

Une seconde asymétrie importante peut se créer entre actionnaires salariés et actionnaires externes. Les actionnaires externes, par définition, ne travaillent pas au sein de l'entreprise à la différence des actionnaires salariés. De ce fait, les actionnaires salariés disposent d'une asymétrie informationnelle vis-à-vis des

²² Telles qu'elles peuvent être présentées à l'occasion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires

actionnaires externes. Ils sont ainsi capables d'obtenir des informations sur l'efficacité de la stratégie mise en œuvre. Par rapport aux actionnaires externes qui n'ont que les documents fournis par l'entreprise et l'évaluation du marché pour se forger une opinion, les actionnaires salariés peuvent compléter ces informations « officielles » par des informations additionnelles obtenues en interne. De ce fait, ils sont mieux informés que les actionnaires externes pour évaluer l'efficacité globale ou partielle de la stratégie suivie. Par conséquent, ils disposent d'informations précieuses, avant qu'elles soient éventuellement communiquées aux actionnaires externes. En d'autres termes, les actionnaires salariés sont placés dans une position privilégiée pour évaluer la performance et la valeur de l'entreprise et par conséquent de leur portefeuille. Dans ces conditions, ils peuvent vendre par exemple leurs titres avant que les actionnaires externes ne soient informés ce qui entraîne une perte potentielle de valeur pour ces derniers. Ceci peut amener les actionnaires externes à augmenter les coûts de surveillance et d'incitations afin de se prémunir de ce risque.

Enfin, l'actionnariat salarié du point de vue de la théorie de l'agence peut être source d'une inefficience majeure vis-à-vis du contrôle des dirigeants. Les actionnaires salariés possédant des droits de propriété et des droits de contrôle, les dirigeants peuvent plus facilement se prémunir des décisions de renvoi. Une partie de la littérature consacrée à l'actionnariat salarié soulève la question de la baisse de l'efficacité du contrôle pesant sur les dirigeants en présence d'actionnariat salarié²³. L'actionnariat salarié peut constituer « une fraction amicale du capital » [Gamble 2000], offrant l'opportunité d'immobiliser une partie du capital au profit des dirigeants et plus généralement de permettre l'enracinement des dirigeants, en constituant à la fois un mécanisme réduisant l'efficacité du contrôle et des sanctions par les actionnaires externes ou le marché (mécanisme défensif anti-OPA).

²³ On pourra notamment se reporter à : Chang 1990 ; Gordon et Pound 1990 ; Chang et Mayers 1992 ; Chaplinsky et Niehaus 1994 ; Beatty 1994 ; Park et Song 1995 ; Pugh et alii 1999 ; Gamble 2000 ; Rauh 2005 ; Faleye et alii 2006.

Conclusion du chapitre 1 :

L'examen de l'actionnariat salarié du point de vue des théories économiques de la performance, nous amène à conclure à relative inefficience de l'actionnariat salarié sur la performance de la firme. En effet, du point de vue de la théorie des droits de propriété, l'actionnariat salarié dégrade la structure de droits de propriétés, en limitant son efficacité en allouant des droits de propriété et de contrôle aux salariés. Ces derniers, ne disposent pas des incitations nécessaires pour se préoccuper en premier lieu de l'efficacité de la firme. Leur propension à préférer le présent (l'augmentation et la distribution de salaires plutôt que l'investissement par exemple) et le revenu par employé (plutôt que les profits), associés à la baisse prévisible de l'efficacité du monitoring sur les dirigeants conduit cette théorie à manifester son hostilité de principe à l'actionnariat salarié [Zolezzi 2004]²⁴. Ainsi les droits de propriété ne sont pas affectés aux personnes les plus adéquates et la structure de propriété correspondante est sous-optimale.

L'examen de l'actionnariat salarié dans une cadre d'agence nous amène à être plus nuancé. Certes, l'actionnariat salarié est source d'inefficiencies du point de vue de trois relations d'agence types (actionnaires salariés/salariés ; actionnaires salariés/actionnaires externes ; actionnaires salariés/dirigeants) mais d'un autre côté l'actionnariat salarié s'analyse comme un mécanisme incitatif visant à aligner les intérêts des salariés et des actionnaires (notamment en les confondant) et corrélativement limiter les sources de conflit et les coûts d'agence²⁵. Dès lors, les mécanismes d'actionnariat salarié peuvent permettre d'aboutir à une coopération efficace, telle que se fixe la théorie de l'agence²⁶ [Charreaux 1999].

²⁴ « L'aversion élevée du salarié au risque et l'accent mis, par ailleurs, sur les difficultés de l'action collective, conduisent la TDP à insister sur la nécessité d'une séparation du propriétaire-actionnaire et du salarié [...] l'ensemble des travaux de la théorie des droits de propriété manifeste d'ailleurs son hostilité de principe au fait de rassembler sur un même tête les deux statuts d'actionnaire et de salarié » [Zolezzi 2004, p12].

²⁵ « it has been widely argued that financial participation will reduce agency and bonding costs by providing employees with incentives to share information and to give commitment to the objective of the firm ». [Pendleton 2001, p10]

²⁶ « L'octroi de rémunération liées à la performance de l'entreprise va inciter les travailleurs à adopter des comportements ayant un impact positif sur cette performance et donc leur niveau de rémunération » [Autenne 2005, p273].

A l'issue de ce premier examen de la théorie, deux conclusions opposées peuvent être tirées. Du point de vue de la théorie des droits de propriété, l'actionnariat salarié serait facteur de sous-performance. Du point de vue de la théorie de l'agence l'effet sur la performance serait plus incertain. Pour que l'effet négatif sur la performance souligné par la théorie des droits de propriété puisse être contrebalancé, ou au contraire confirmé, il faut aller plus loin dans la compréhension des mécanismes qui permettent ou non aux actionnaires salariés de participer au gouvernement.

Comme le souligne Autenne [2005, p276], l'actionnariat salarié est « un instrument de nature contractuelle qui vise à piloter les comportements des travailleurs pour les orienter vers la création de richesse actionnariale, cette orientation étant considérée comme optimale du point de vue de l'efficience allocative. » [Autenne 2005, p276]. « L'actionnariat salarié contribue donc à la politique de recrutement et de fidélisation des salariés. Il est aussi partie intégrante du système de pilotage de leur comportement et du système de sanction/récompense. En d'autres termes, l'attribution d'actions et les gains qui y sont attachés sont un élément de la contrepartie, d'une part, des efforts déployés par les salariés pour maximiser la valeur créée par la firme et la richesse des actionnaires et, d'autre part, de l'investissement non diversifiable et souvent spécifique de leur capital humain dans l'entreprise. Compte tenu de ses incidences sur leur implication et leur comportement, la pratique de l'actionnariat apparaît être un facteur-clé d'intégration des salariés dans l'organisation et d'accroissement des performances individuelles et collectives. » [Desbrières 2002, pp 275-276].

D'autre part, comme le souligne Desbrières [2002, p270], les salariés en louant leur capital humain, peuvent être considérés comme les principaux de la relation d'agence qui les lie à la firme. De ce fait, ils doivent veiller à ce que le comportement des dirigeants ne les lèse pas en faisant diminuer la valeur de leur capital humain (surtout si celui-ci est peu redéployable). Ils sont alors incités à contrôler le comportement des dirigeants notamment par le biais des droits attachés aux actions ou leur représentation au sein du système de gouvernement. Cet aspect du contrôle du comportement des dirigeants pose à la fois la question de l'efficacité du système de contrôle en présence d'actionnariat salarié (les droits de contrôle sont-ils affectés aux personnes idoines) et la question de la participation des salariés et des

actionnaires salariés au gouvernement d'entreprise. En effet, en se posant la question de l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance de la firme, ce premier chapitre permet de traiter de l'effet incitatif sur le comportement des actionnaires salariés. Il reste dès lors à traiter de l'effet sur le « contrôle » de l'actionnariat salarié. Doit-on considérer que les effets positifs sur l'incitation des actionnaires salariés les amènent rationnellement à mener un contrôle diligent et efficace sur le comportement et les résultats des dirigeants ou au contraire doit-on considérer que les actionnaires salariés ne sont pas les parties prenantes les plus à même de mener efficacement cette tâche ?

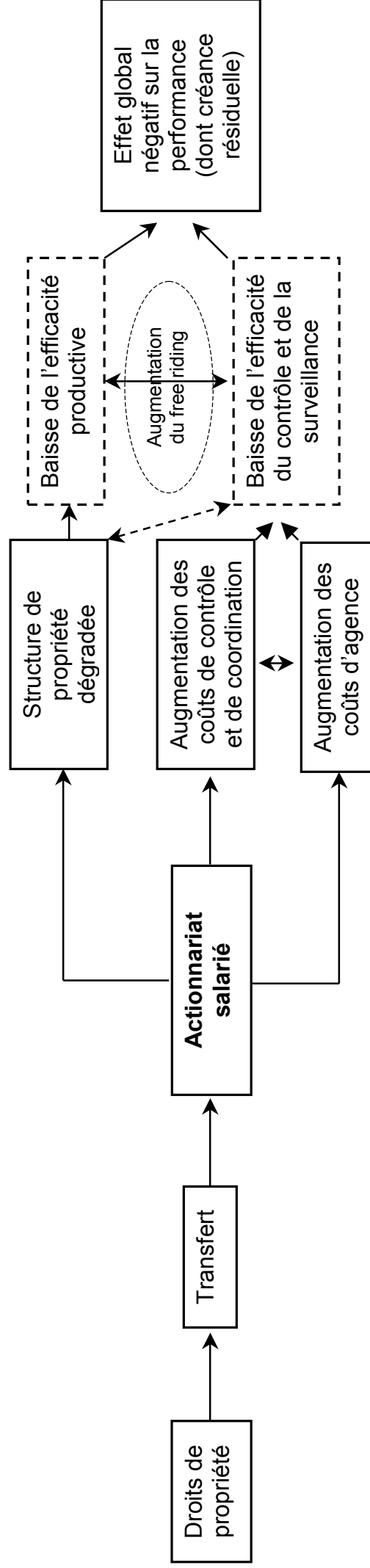


Figure 3 : Effets sur la performance de l'entreprise de la participation des salariés au capital du point de vue des théories économiques

Chapitre 2 : Effet politique de la participation des salariés: l'actionnariat salarié comme modalité de gouvernement d'entreprise ?

Dans ce chapitre, nous allons explorer la manière dont la littérature répond à la question suivante : la participation des salariés au gouvernement d'entreprise est-elle source d'efficacité pour l'entreprise. Par rapport au chapitre précédent, nous ne nous interrogerons pas sur l'efficacité relative de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise, mais sur l'efficacité absolue de la participation des actionnaires salariés au gouvernement d'entreprise.

L'actionnariat salarié conduit les salariés à acquérir des droits de propriété et de contrôle sur l'entreprise. Notre discussion théorique explore deux aspects de l'actionnariat salarié. D'une part, l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance économique de l'entreprise. Nous avons conclu à l'issue du chapitre précédent à l'ambivalence des résultats attendus par la théorie. D'autre part, nous explorons également l'impact de l'actionnariat salarié sur le gouvernement de l'entreprise, c'est-à-dire l'exercice effectif de la fonction de contrôle. C'est cette dimension que nous allons explorer à présent dans ce chapitre. Cette interrogation renvoie à deux représentations du gouvernement d'entreprise.

La première conçoit le gouvernement d'entreprise comme un espace politique où sont légitimées les fonctions d'autorité [Gomez 2001]. La question se pose ainsi : les actionnaires salariés sont-ils légitimes pour participer au gouvernement d'entreprise ? En effet la fonction de contrôle est traditionnellement dévolue aux actionnaires, légitimes en tant que propriétaires. Cette même justification peut-elle servir de fondement à une participation légitime des salariés au gouvernement d'entreprise ?

Cette interrogation plutôt générale ouvre un deuxième volet, indissociable de la dimension politique du gouvernement : sa dimension disciplinaire [Charreaux 1997 a,c]. La dimension disciplinaire du gouvernement d'entreprise puise ses origines dans la littérature financière, encore majoritaire dans le champ du gouvernement d'entreprise [Charreaux et Schaat 2006]. Par conséquent, il faut également se

demander quel peut être l'impact de la représentation concrète des actionnaires salariés sur l'efficacité de la structure de gouvernement d'entreprise.

Cette problématique de la légitimité et de l'efficacité de l'actionnariat salarié en tant qu'outil de gouvernement peut donc être subdivisée en deux sous-problématiques.

D'une part, nous pourrions nous demander quelles sont les conditions d'efficacité d'un contrôle par les actionnaires salariés. Nous mènerons donc une analyse critique d'un contrôle par des actionnaires internes. Est-il justifié ? Peut-il être efficace ? Quelles en sont les limites ?

D'autre part, les actionnaires salariés sont concrètement représentés dans la structure de gouvernement de l'entreprise (CA ou CS). De ce fait, l'actionnariat salarié a un impact direct sur la relation canonique du gouvernement d'entreprise entre actionnaires et dirigeants. Nous montrerons que l'actionnariat salarié a un effet médiateur sur la relation d'agence existant entre actionnaires et dirigeants et se cristallisant dans le fonctionnement de la structure de gouvernement. Nous examinerons, les avantages et les inconvénients de disposer d'une représentation des actionnaires salariés au niveau de la structure de gouvernement, tels que la littérature les présente. Enfin, nous montrerons qu'au-delà de l'interaction sur le problème d'agence [actionnaires-dirigeants], la représentation des actionnaires salariés peut avoir un effet positif sur la motivation des actionnaires salariés.

2.1 L'insertion de l'actionnariat salarié dans le gouvernement des entreprises

Le questionnement sur le gouvernement d'entreprise se développe sur deux aspects principaux. D'une part, la légitimité des acteurs invités à y participer (dimension politique) et d'autre part, l'efficacité du système de gouvernement (dimension disciplinaire), pensée en termes de comportement des acteurs et de performance de l'entreprise. Par conséquent, s'interroger sur l'impact de l'actionnariat salarié sur le gouvernement d'entreprise, c'est s'interroger sur la légitimité des actionnaires (ont-ils un droit de gouvernement) et l'efficacité, en termes de performance, de leur participation au gouvernement d'entreprise.

Dans sa dimension politique, le gouvernement d'entreprise représente « l'ensemble cohérent des dispositifs et des pratiques institutionnels de l'entreprise qui permettent de rendre légitimes les fonctions d'autorité exercées directement par les dirigeants et déléguées à la hiérarchie » [Gomez 2001, p24]. Nous pouvons donc lire la transformation du gouvernement d'entreprise au travers de l'évolution de ses institutions et de ses pratiques. Cependant les institutions du gouvernement d'entreprise ne changent pas fondamentalement de formes, c'est plutôt ***l'évolution des pratiques attachées à ces institutions qui modifie le sens donné au gouvernement des entreprises***. Cela implique que les pratiques sont elles-mêmes dépendantes des acteurs et de leurs motivations, ou plus exactement de l'évolution de ces acteurs (en quantité et en « qualité ») et de leurs motivations. On peut donc lire l'évolution du gouvernement d'entreprise à travers l'évolution de ses pratiques qui dépendent directement de l'évolution des acteurs, de leur implication et de leurs motivations. Le gouvernement d'entreprise peut alors être vu comme un système mettant en interaction des institutions, des acteurs et un environnement socio-culturel (caractérisé par des instances de régulations et/ou des conventions)²⁷.

²⁷ Voir Wirtz [2001] pour une présentation de l'articulation des différents niveaux de gouvernement d'entreprise et notamment l'articulation entre niveau national et le dispositif local de gouvernement.

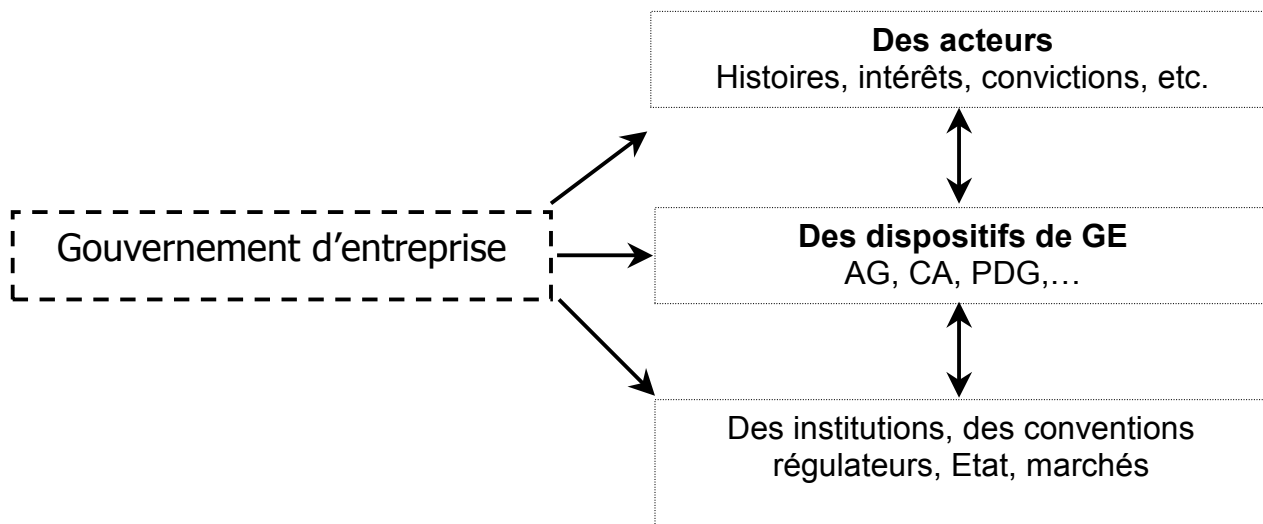


Figure 4 : Une représentation systémique du gouvernement d'entreprise

Dans sa dimension disciplinaire, « le gouvernement des entreprises recouvre l'ensemble des mécanismes organisationnels qui ont pour objet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui « gouvernement » leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire » [Charreaux 1997, p1]. Cette définition correspond au modèle standard du gouvernement d'entreprise, qui traite depuis Berle et Means [1932] du problème central de séparation entre propriété et contrôle. L'objectif fondamental est de s'assurer que les investisseurs financiers (les actionnaires) auront un retour sur investissement qui ne sera pas affecté par la gestion potentiellement moins efficace des dirigeants [Shleifer et Vishny 1997, p737]. Dès lors, pour ses détracteurs, la firme peut apparaître comme étant « au service exclusif des actionnaires » [Rebérioux 2005, p51].

2.1.1 Les actionnaires salariés ont-ils droit au gouvernement ?

Comme nous l'avons vu au chapitre précédent, l'entreprise libérale est fondée sur des droits de propriété [Lepage 1985], qui font du propriétaire, le détenteur de souveraineté sur l'entreprise. Au cours de cette section, nous verrons en quoi dans le modèle standard du gouvernement d'entreprise, résumé brièvement dans un premier temps, la notion d'actionnaires « externes » à l'entreprise représente un gage d'efficacité pour l'entreprise. Par conséquent, nous nous interrogerons sur les conséquences, en termes de gouvernement d'entreprise, d'un actionnariat interne à l'entreprise.

2.1.1.1 Le propriétaire a un droit *naturel* au gouvernement

La notion de « propriétaire » est fondamentale dans la compréhension du modèle standard de gouvernement d'entreprise et constitue la première justification du droit naturel au gouvernement des actionnaires. Hansmann [1996, p11] définit le propriétaire comme celui qui a deux droits fondamentaux : le droit **formel** de contrôler la firme (ce qui ne veut pas dire contrôle effectif) et le droit au profit résiduel. Les sociétés privées sont donc des formes particulières de coalition coopérative, dans lesquelles la propriété est assignée aux actionnaires [Hart 1995, p680]. Dans cette catégorie d'organisation, le modèle standard repose sur une vision contractuelle de l'entreprise, où les actionnaires, détenteurs du capital social²⁸, occupent une position de surplomb [Autenne 2005, p279]. Au-delà des différents droits dont peut se prévaloir le propriétaire, ce dernier peut exercer son **autorité** sur les membres de l'entreprise (dirigeants et salariés) [Hart 1995]. Dans ce cadre, l'approche standard du gouvernement d'entreprise (fondée explicitement sur la théorie de l'agence [Aguilera et Jackson 2003 ; Charreaux 1997a]) permet de relier la propriété et l'autorité aux actionnaires, sous contrainte d'efficacité.

Au delà de sa justification juridique, le droit au gouvernement de l'actionnaire se fonde sur une justification économique classique. En effet, comme l'actionnaire assume le risque lié à son investissement, il paraît normal qu'il puisse participer à

²⁸ Comme le rappelle Gomez [2003, p187], le capitalisme émerge avec le capital social, c'est-à-dire la mise en place d'un régime de droits de propriété rendant possible la privatisation des moyens de production [Furubotn et Pejovich 1974].

son orientation. « La justification implicite du rôle donné aux actionnaires paraît être leur statut de bénéficiaires résiduels, donc de porteurs de risque » [Rebérioux 2005, p61]. C'est donc bien le critère de bénéficiaire de la créance résiduelle qui permet de justifier économiquement le droit naturel des actionnaires à participer au gouvernement d'entreprise. Ces deux arguments, permettent de fonder la position prédominante des actionnaires dans le système de gouvernement. Au fond, les autres parties prenantes, et en premier lieu, les dirigeants et les salariés ne sont que mandatés par les actionnaires pour assurer la (bonne) gestion de l'entreprise. Mais ce droit, au-delà du fait qu'il respecte fondamentalement les principes libéraux de nos sociétés modernes [Lepage 1985], est aussi un gage d'efficacité générale.

2.1.1.2 L'alignement des intérêts sur ceux des actionnaires : un impératif d'efficacité

Le modèle standard tend à légitimer les actionnaires comme propriétaires légitimes de la firme. Cette position prééminente permet également de fonder un gouvernement d'entreprise **efficace**, même quand la propriété est séparée du contrôle. En effet, le propriétaire étant créancier résiduel de l'entreprise, rémunéré par le profit, souhaite en optimiser la gestion, ce qui maximise l'efficacité économique globale [Alchian 1961]. Dans le cas de la grande société, il délègue la tâche de gestion à des dirigeants. La séparation entre propriété et contrôle trouve son origine dans la dissociation entre capital investi et délégation du contrôle. Elle fût mise en évidence par Berle et Means [1932], puis théorisé plus tard par Fama [1980], puis Fama et Jensen [1983], elle constitue une situation de référence du gouvernement d'entreprise [Shleifer et Vishny 1997 ; Hart 1995].

Le problème majeur que vont rencontrer les actionnaires est que les dirigeants et les salariés de l'entreprise, du fait de leurs comportements opportunistes, peuvent chercher à minimiser leur effort tout en maximisant leur revenu. De ce fait, ils risquent de léser les propriétaires en diminuant potentiellement la créance résiduelle et/ou la valeur de l'entreprise. Ce type de situation s'analysant comme un problème d'incitation et de révélation d'informations, ne peut être totalement résolue par un contrat [Hart 1995, p678]. L'enjeu de la relation d'agence qui se noue est de fournir à l'agent suffisamment d'incitation pour qu'il révèle son information ou qu'il se comporte de telle sorte à ne pas léser les intérêts du principal. Comme l'expose

synthétiquement Gomez [1996, p104], l'entreprise doit organiser la discipline des contractants qui la constituent, tout en maintenant leur libre adhésion, car l'exercice d'un pouvoir sur eux est exclu. La résolution de ce problème général revient à donner à l'information des acteurs, le rôle disciplinaire majeur, en supposant que c'est le manque de transparence de l'information qui permet l'opportunisme des contractants [et l'incomplétude contractuelle]. Cela conduira à faire intervenir le marché comme système d'information incitatif afin de la réguler. Gérer signifie, dans l'optique libérale, construire et piloter un système d'extraction d'informations sur les comportements des individus, que le marché sanctionne.

L'enjeu est alors de construire une **pyramide contractuelle**, liant les différents contractants, de telle sorte, qu'un contrôle s'exerce à tous les niveaux. Le problème majeur restant est de contrôler les dirigeants qui ont la conduite effective de l'entreprise entre leurs mains. Le marché, lieu d'échange d'informations et d'évaluation, joue un rôle important qui permet d'objectiver les conséquences des comportements opportunistes (par exemple, si l'opportunisme généralisé prévaut dans une firme, les résultats financiers seront décevants, ce qui induira une sanction du marché financier (baisse du cours de l'action) et donc une *objectivation* de la perte subie par les actionnaires).

Au sommet de cette pyramide contractuelle, se trouvent les actionnaires. Leur position de surplomb, leur confère la détention de la souveraineté et de décision en dernier ressort. Cette configuration est non seulement *légitime* parce que les actionnaires sont propriétaires, elle est également efficace du point de vue des objectifs poursuivis et des résultats atteints. En effet, la prise en compte d'intérêts partiels (dirigeants, salariés ou d'autres parties prenantes) risque de conduire à des phénomènes d'extraction de la rente. Dès lors, la prise en compte des intérêts des actionnaires est la seule manière de tendre vers un gouvernement d'entreprise efficace économiquement et socialement. Ainsi pour Hoarau et Teller [2001, p5], le slogan du modèle standard du gouvernement d'entreprise peut se résumer ainsi : « Agir dans le sens des intérêts des actionnaires, c'est agir dans le sens de l'intérêt général ». La prise en compte des objectifs des propriétaires est la seule manière de dépasser les intérêts particuliers et de tendre vers des objectifs qui sont susceptibles de profiter à tous. Le critère de valeur actionnariale, véhicule un impératif d'efficacité

censé profiter à l'ensemble des parties prenantes (et au-delà) impliquées dans le processus de création de valeur. « En maximisant son profit, la firme minimise ses coûts : elle va donc contribuer à l'accroissement du bien être social » [Rebérioux 2005, p55]. En effet, si l'entreprise est performante (créée de la valeur) elle aura la possibilité, si elle le souhaite, de pratiquer une redistribution de la valeur créée y compris en primes ou en augmentations salariales. En d'autres termes, on peut mesurer l'efficacité **globale** d'un gouvernement (et d'une entreprise) à l'aune de sa création de valeur actionnariale²⁹.

En revanche, si des intérêts particuliers, sont privilégiés, seules certaines parties prenantes tireront profit de la situation. Les dirigeants qui poursuivent des objectifs favorisant prioritairement leurs intérêts lèsent les actionnaires [pour une synthèse, voir Charreaux 1997b]. Les dirigeants peuvent ainsi s'accaparer une partie de la rente, mener une stratégie augmentant leur réputation personnelle ou s'accorder des rémunérations ou avantages en nature excessifs. Si les salariés, arrivent à imposer des objectifs servant leurs intérêts, l'entreprise (et donc ses actionnaires) risque d'être confrontée aux problèmes rencontrés dans les *labor managed firms* (préférence pour le présent et les revenus, problèmes d'horizon temporel, sous-investissement, sous-emploi structurel,...). Enfin, si d'autres parties prenantes externes (autres que les actionnaires, une ONG par exemple) arrivent à imposer leurs objectifs, il paraît vraisemblable que cette situation fasse dévier l'entreprise de ses objectifs de création de valeur. Dans tous les cas de figure, la théorie économique dominante conclue que la poursuite d'objectifs autres que ceux des actionnaires, aboutit à une situation sous-optimale en termes de création de valeur et de performance [Jensen et Meckling 1976 ; Fama et Jensen 1983]. Ainsi, pour l'intérêt général, il paraît à la fois légitime et efficace, de poursuivre prioritairement les objectifs des actionnaires. Dans ce but, il est nécessaire d'inciter les membres de l'entreprise à adhérer d'eux-mêmes à cet objectif en faisant d'eux des bénéficiaires directs des (bons) résultats de l'entreprise (actionnariat salarié, participation, primes, augmentation de salaires,...).

²⁹ « L'approche standard de la gouvernance est fondée sur cette conception de la performance « actionnariale », tous les moyens d'alignement des intérêts entre dirigeants et actionnaires devant être mis en oeuvre à moindre coût dans le cadre de cette maximisation de la richesse des actionnaires » [Trebucq et Chatelin 2003, p14].

2.1.2 D'une hypothèse économique à une norme politique : la reconnaissance de la valeur actionnariale comme norme de « bon » gouvernement

Même si les intérêts des actionnaires apparaissent comme prioritaires, reste à s'assurer que l'environnement institutionnel permette cette prise en compte. Ce problème de séparation entre propriété et contrôle³⁰ se décompose en deux volets : les actionnaires doivent s'assurer que les dirigeants vont bien faire ce qu'ils souhaitent (problème 1), mais également qu'ils vont le faire de manière performante (problème 2). La première réponse à ce problème est de contraindre les dirigeants à se focaliser sur la maximisation des profits et de la valeur actionnariale. La seconde réponse est de souligner l'inefficacité du comportement discrétionnaire des dirigeants qui seront tentés de gérer l'entreprise selon leurs intérêts personnels. La réponse globale à cette problématique consiste à limiter l'espace discrétionnaire des dirigeants (en renforçant le contrôle) tout en veillant à ce qu'ils fassent concorder leurs intérêts et ceux des actionnaires. Ce type de solution se matérialise très concrètement dans des mécanismes de stock-options (volet « incitations ») et dans le renforcement du contrôle pesant sur les dirigeants [Charreaux 1997a, p427 pour une synthèse]. De plus, l'accroissement de l'information financière disponible couplée à l'émergence de normes et de standards (EVA/MVA, taux de rentabilité,...) permettent l'établissement de benchmarks, facilitant la comparaison des « performances » respectives des dirigeants (du même secteur ou entre secteurs différents).

Ce contexte général fait alors émerger une « *shareholder primacy norm* » [Blair et Stout 1999, p253], qui est dominante actuellement dans la littérature juridique et économique depuis trois décennies [Black et Kraakman 1996]³¹. De manière générale, les employés internes à la firme doivent avoir comme objectif de servir les intérêts des actionnaires. Comme le souligne Posner [1998, p460], « les managers sont jugés dignes de recevoir la confiance des actionnaires ». Dans cette logique, le conseil d'administration peut apparaître comme le lieu où se résout le conflit

³⁰ "How can widely dispersed shareholders in public corporations make sure directors use their authority to further shareholders' interests ?" [Blair et Stout 1999, p252]

³¹ "The efficiency goal of maximizing the company's value to investors [is] the principal function of corporate law."

d'agence entre actionnaires et dirigeants. Un de ses objectifs peut alors être de minimiser les coûts d'agence des actionnaires et de les assurer de la coopération efficace des dirigeants. Le conseil d'administration apparaît alors comme l'organe juridique qui sécurise et protège l'investissement des actionnaires [Charreaux 1997a, 1999]. Ce modèle standard de gouvernement d'entreprise institue de fait une hiérarchie entre les parties prenantes de l'entreprise. Au sommet se trouvent les actionnaires, incontestables du fait de leur statut de propriétaires, en dessous les dirigeants et sous les ordres des dirigeants, les salariés. Cette hiérarchie contractuelle et actionnariale se double à l'intérieur de la firme d'une hiérarchie organisationnelle et fonctionnelle. La firme élargie peut alors être vue comme une cascade de relations principal-agent [Radner 1992]. Dans ce modèle, la firme sert les intérêts des actionnaires : c'est une orientation explicitement affirmée dans la doctrine et la jurisprudence américaine, par exemple [Blair et Stout 1999 : Gulati et alii 2000]. Ceci met en évidence une caractéristique majeure de la loi et de la doctrine juridique américaines. *L'action fait de l'actionnaire un propriétaire de l'entreprise, dont les employés doivent servir les intérêts* [Klein et Coffee 1996 pp 119-127; Blair et Stout 1999, p264 et s. pour une appréciation critique]. Ainsi la norme de la *shareholder primacy* émerge peu à peu et devient au fil des années un élément analytique incontournable des problématiques de gouvernement d'entreprise.

Dans le cadre français, cette norme actionnariale est plus complexe à imposer en raison de l'existence de la notion d'intérêt social, qui est plus large que l'intérêt seul des actionnaires [Cozian et Viandier 1996]. Les actionnaires sont donc propriétaires des parts sociales de la société, ce qui leur confère certains droits. Mais seule la société, en tant que personne morale, est propriétaire des actifs de l'entreprise et est habilitée à contracter avec d'autres entités [Cozian et Viandier 1998, p99 et s.]. En ce sens, « l'entreprise existe en soi ; elle n'est pas soluble à un ensemble de relations interindividuelles » [Aglietta et Rebérioux 2004, p64]³². L'entreprise est alors une institution qui s'autonomise, dont l'intérêt général peut dépasser les intérêts propres des parties prenantes.

³² Ce qui est en phase avec la *théorie juridique institutionnelle de l'entreprise* développée par les doyens Durand et Ripert. Voir sur ce point Aglietta et Rebérioux [2004, p65-66].

2.1.3 Les actionnaires salariés ont-ils un droit légitime au gouvernement ?

Cette question constitue la première étape de notre propos sur la participation des actionnaires salariés au gouvernement d'entreprise. Est-il possible de justifier un tel droit ? Nous verrons dans un premier temps, que cela est possible en se basant sur les mêmes arguments que ceux avancés précédemment pour les actionnaires « externes », et que dans un deuxième temps, une deuxième ligne d'arguments renforce le droit légitime des actionnaires salariés à participer au gouvernement de leur entreprise.

2.1.3.1 Des actionnaires (salariés)

Les actionnaires salariés représentent une catégorie particulière d'actionnaires. De ce fait, ils ont les mêmes droits que des actionnaires externes vis-à-vis de l'entreprise. Cette caractéristique fait d'eux les détenteurs des droits légitimes de contrôle et de créance résiduelle. Ceci les place donc dans une position de surplomb dans la hiérarchie contractuelle de l'entreprise [Autenne 2005]. D'autre part, comme tout actionnaire, ils assument également le risque de leur investissement financier. La combinaison de ces deux arguments qui légitime les actionnaires externes comme détenteur de l'autorité et des droits sur l'entreprise, légitime donc de la même manière les actionnaires salariés, comme détenteurs d'un droit naturel au gouvernement d'entreprise. Cette conclusion limpide est également renforcée par une deuxième série d'arguments.

2.1.3.2 Les actionnaires salariés assument un double risque

Cette série d'arguments s'appuie sur la prise en compte de l'investissement en capital humain fourni par les salariés. En utilisant la même logique que celle qui prévaut pour le capital financier, les salariés assument donc un premier risque, qui est celui de leur investissement en capital humain. Ainsi, Desbrières [2002, p260] rappelle que cette caractéristique seule peut faire d'eux des principaux de la relation d'agence qui les lie à la firme, au motif qu'ils louent leur capital humain. Vis-à-vis des

autres catégories d'investisseurs (notamment les actionnaires externes), ils ont une capacité de sortie beaucoup plus faible [Aglietta et Rebérioux 2004, p56], le marché du travail étant moins liquide que le marché financier, et surtout en raison de la faible redéployabilité de leur capital humain (qui peut se spécialiser vis-à-vis des actifs de la firme) [Hansmann 1996 : Desbrières 2002 ; Baudry 2003]. De ce point de vue, ils encourent un risque supérieur aux actionnaires.

En devenant actionnaires, les salariés augmentent d'autant plus leur risque global. En effet, comme le remarque Desbrières [2002, p261] : « l'actionnariat contraint les salariés à investir tout ou partie de leur richesse dans l'entreprise, alors qu'ils y ont déjà placé leur capital humain. Cela a pour effet d'accroître leur investissement spécifique à la firme, les actions ainsi acquises n'étant généralement librement cessibles qu'au terme d'une période d'indisponibilité de plusieurs années, ce qui diminue la liquidité de leurs titres par rapport aux actionnaires externes (notamment afin de bénéficier d'un traitement avantageux des plus-values réalisées sur les plans fiscal et social). La perte d'utilité qui en découle est d'autant plus grande que la valeur des actions acquises (et éventuellement des *stock-options*) est très importante relativement à leur salaire fixe et à leur fortune personnelle. Cette concentration dans l'entreprise du risque qu'ils supportent, peut alors produire les effets contre incitatifs déjà évoqués ».

Ainsi, de toutes les parties prenantes, les actionnaires salariés représentent la catégorie qui assume le plus grand risque. Or, la justification de la préséance donnée aux actionnaires « externes » est justement liée au risque assumée par ces derniers [Aglietta et Rebérioux 2004, p55]. Dès lors, si l'on considère que l'argument du risque est celui qui doit être retenu pour fixer une hiérarchie actionnariale de la firme, alors les actionnaires salariés devraient en toute logique occuper le sommet de la hiérarchie. Cependant, comme nous le rappelions en introduction, la place des actionnaires salariés dans le gouvernement d'entreprise dépend également de facteurs institutionnels et réglementaires.

2.1.3.3 Quelle place pour les actionnaires salariés dans les modèles de gouvernement d'entreprise ?

Si l'on accepte le postulat que le salarié réalise un investissement spécifique en capital humain dans la firme, et qu'en tant qu'actionnaire, il encoure un risque supérieur à celui d'un actionnaire externe, on ne peut qu'être frappé par l'absence des salariés dans les systèmes de gouvernement des entreprises. Aux Etats-Unis, qui figurent le mieux l'application du modèle standard de gouvernement d'entreprise [Roe 2000], les actionnaires salariés (ou salariés) sont totalement absents des gouvernements d'entreprises (poste d'administrateur) [Mc Kersie 2003].

Il semble que le modèle standard, n'envisage l'actionnariat salarié, que comme un mécanisme incitatif tout en déniaut aux salariés tout statut de copropriétaires. De ce point de vue, le modèle allemand de cogestion apparaît aux antipodes du modèle américain, en accordant institutionnellement (dans les grandes entreprises) des postes d'administrateurs aux salariés, et en reconnaissant de ce fait l'importance de leur investissement en capital humain et leur place prépondérante dans le processus de création de valeur [Pistor 1999 ; Roe 2000].

Le modèle français de gouvernement d'entreprise se caractérise par un système hybride empruntant certaines caractéristiques au modèle standard (présence d'actionnaires externes) mais conservant des caractéristiques propres, liées à son évolution historique. Ainsi, la présence de l'Etat français dans le capital des grandes entreprises tend à s'estomper de plus en plus. L'Etat français ne conserve que quelques participations dans des entreprises « stratégiques » (défense ou entreprise participant à l'aménagement du territoire). Ce retrait progressif de l'Etat français est compensé par la montée en puissance des investisseurs « externes » (fonds de pension, institutionnels) [Wirtz 2000 pour une analyse de ce changement institutionnel]. Dans le cadre de ce modèle français, certains auteurs appellent de leurs vœux, le renforcement de la présence des salariés dans les instances de gouvernement³³. Ce mouvement tiendrait « mieux compte des évolutions récentes en matière de gouvernance d'entreprise » [Rebérioux 2003, p105]. Ainsi « ces représentants auraient l'avantage d'avoir un statut intermédiaire entre les

³³ La représentation des salariés dans les instances de gouvernement peut également être qualifiée d'« hybride », au vu de la prépondérance des actionnaires externes mais également d'une certaine institutionnalisation de la présence des salariés (loi Giraud 1994) et des actionnaires salariés au sein du SGE (loi Fabius 2001)

administrateurs externes (indépendants) et internes.[...] ils présentent une certaine distance avec le pouvoir » tout en ayant « l'avantage de connaître les rouages de la firme de l'intérieur. Cet arrangement irait dans le sens d'une conception tout à la fois « stratégique » et « disciplinaire » du conseil d'administration [Charreaux 2000]. Ceci paraît être une voie de réforme séduisante au regard de la prise de conscience de la fragilité du capitalisme actionnarial [Gomez 2001], révélée par la récente succession de scandales sur les pratiques managériales ainsi que les soubresauts des marchés boursiers » [Rebérioux 2003, ibid]. Cette voie implique néanmoins que soit redéfini le rôle du conseil d'administration, passant d'un pur organe de contrôle³⁴ à un organe délibératif, en charge de la définition de l'intérêt général et du contrôle de sa mise en oeuvre. Dans cette optique, « cette insistance sur l'extériorité des administrateurs n'a plus lieu d'être. Il est besoin d'individus, qui pour autant, qu'ils agissent sans complaisance à l'égard de la direction, doivent néanmoins disposer des ressources cognitives propres à élaborer de manière raisonnée les compromis nécessaires au développement de l'entreprise.[...] Plutôt que de désigner un modèle optimal, il convient de souligner que la définition de l'intérêt général est de nature **politique**. Elle dépend des représentations légitimes – c'est-à-dire reconnues comme justes et favorisant en cela l'engagement et la coopération des personnes – qui appartiennent à des cultures [...] Cette vision du conseil d'administration réhabilite toutefois le modèle allemand ou suédois de gouvernance, bien souvent considéré comme dépassé » [Aglietta et Rebérioux 2004, pp353-354].

Ainsi l'orientation qui est donnée au modèle national de gouvernement d'entreprise constitue un choix politique et un choix de société. Les modèles « sociaux » de gouvernement d'entreprise ne favorisent pas la maximisation de la valeur actionnariale, du fait d'un environnement socio-économique, institutionnel et politique qui se caractérise par la concertation, et le partage des profits [Roe 2000]. Cependant, il reconnaît que « Ce n'est pas une raison suffisante pour condamner les démocraties « sociales ». Ce qui peut être perdu en termes de valeur actionnariale peut être gagné en termes d'efficacité organisationnelle ; l'effet net peut être égal à zéro. La solidarité et l'égalité dans ces pays peut rendre les citoyens plus heureux et ces sociétés peuvent être plus stables et productives sur long terme qu'elles ne le seraient autrement » [Roe 2000, p600].

³⁴ Chargé de vérifier le comportement des dirigeants et le respect de l'objectif de maximisation de la valeur actionnariale.

Actionnaires salariés : une double légitimité ?

Le modèle standard ne réserve pas, de manière très surprenante, une place de choix aux actionnaires salariés, alors même qu'ils sont autant légitimes que les actionnaires externes en tant que propriétaires, assumant au minimum un risque financier. L'actionnariat salarié y est avant tout vu comme un mécanisme d'incitation et d'alignement des intérêts. Les actionnaires salariés, peuvent à la rigueur, appartenir au gouvernement d'entreprise à condition qu'ils renforcent le contrôle pesant sur les dirigeants. Cependant, cette question n'est pas tranchée théoriquement, puisque la théorie de l'enracinement, envisage négativement la présence des actionnaires salariés au gouvernement d'entreprise, en reconnaissant explicitement l'existence d'une hiérarchie interne, jouant en faveur des dirigeants. Cette vision étroite du rôle des actionnaires salariés dans le gouvernement d'entreprise s'articule très bien avec le modèle anglo-saxon de gouvernement d'entreprise, qui reconnaît explicitement la suprématie des actionnaires externes et de leurs intérêts.

Finalement, le modèle standard de gouvernement d'entreprise, ne semble retenir que le volet incitatif de l'actionnariat salarié, en mettant de côté la dimension politique que ces mécanismes engendrent. Il y a donc une déconnexion réelle entre les caractéristiques financières de l'actionnariat salarié et les droits « politiques » attachés. Aux Etats-Unis, alors même que les droits et l'autorité des actionnaires « externes » sont les plus affirmés [La Porta et alii 1998] et qu'un salarié sur quatre est un actionnaire salarié, il est étonnant de constater que la représentation des actionnaires salariés est inexistante [Mc Kersie 2003]. Si les actionnaires paraissent légitimes pour être impliqués dans le système de gouvernement, comment expliquer ce décalage avec le faible niveau de représentation des actionnaires salariés, alors même que ces mécanismes sont largement diffusés³⁵. Pour que la réponse soit satisfaisante dans le cadre de la théorie économique dominante, il faut montrer que la représentation des actionnaires salariés constitue un obstacle à un fonctionnement efficace du gouvernement d'entreprise.

³⁵ pour mémoire : 24% de l'emploi salarié aux USA, 19% en Europe et environ 10% en France

2.2 La participation des actionnaires salariés au gouvernement des entreprises : raisons et enjeux

La problématique de la participation des actionnaires salariés au gouvernement des entreprises est pour l'heure très peu traitée. Deux thèses concurrentes s'affrontent [Desbrières 2002 ; Gharbi 2005]. La première met en avant le fait que la présence des actionnaires salariés favorise la convergence des intérêts des différentes parties prenantes (dirigeants, actionnaires externes, actionnaires salariés,...). La seconde thèse souligne le fait que la présence des actionnaires au sein du gouvernement d'entreprise favorise l'enracinement des dirigeants, au détriment des intérêts des autres parties prenantes.

2.2.1 La participation des actionnaires salariés au gouvernement d'entreprise peut être bénéfique

La participation des actionnaires salariés au gouvernement peut être bénéfique pour deux raisons majeures. D'une part, en assumant un double risque, ils sont particulièrement incités à protéger leur double investissement dans l'entreprise. De ce fait, ils sont susceptibles de contrôler les comportements opportunistes des membres de l'entreprise, car ils risquent d'en subir directement les conséquences. D'autre part, en tant que membres de l'entreprise, ils réduisent l'asymétrie informationnelle dont bénéficient classiquement les dirigeants vis-à-vis des actionnaires externes. Ils sont dès lors susceptibles de « prendre en étau » les dirigeants et de favoriser ainsi un contrôle efficace de l'ensemble des actionnaires sur les dirigeants.

2.2.1.1 Les actionnaires salariés sont (doublement) incités à participer de manière efficace au gouvernement d'entreprise

Nous avons vu précédemment que les actionnaires salariés investissent au minimum une part parfois importante de leur capacité d'épargne en épargne salariale. Si l'on accepte le postulat que les actionnaires salariés investissent également dans l'entreprise leur capital humain [Desbrières 2002, p260], ils assument dès lors un risque élevé de perte de leur double capital en cas de faillite ou de difficultés importante de l'entreprise.

En participant au gouvernement d'entreprise, les actionnaires salariés peuvent alors tenter de sécuriser leur double investissement en contrôlant directement les comportements opportunistes des membres de l'entreprise et en premier lieu les dirigeants³⁶. D'autre part, les actionnaires salariés du fait de leur double statut, sont susceptibles de recevoir une double rémunération. La première est liée au travail effectué dans l'entreprise et la seconde est liée au capital financier qu'ils détiennent.

Les actionnaires salariés ont donc intérêt à voir leur entreprise réaliser des profits. En effet, les profits peuvent être redistribués pour partie sous forme de dividendes, de participation ou d'intéressement. Dans tous les cas de figure, les profits générés représentent une rémunération plus ou moins différée pour les actionnaires salariés [Vaughan-Whitehead 1992]. En s'assurant de leur présence au sein de la structure de gouvernement, les dirigeants et les actionnaires peuvent rationnellement envisager le fait que les actionnaires salariés soient favorables à la création de valeur actionnariale, puisqu'ils y ont directement intérêt. Ainsi, l'actionnariat salarié aide à opérer l'alignement des intérêts des membres de la structure de gouvernements sur l'objectif de création de valeur actionnariale [Pugh et alii 1999 ; Gamble 2000].

Ainsi, en combinant ce double statut d'actionnaire et de membre de l'entreprise, les représentants des actionnaires salariés ont un statut dual qui conjugue indépendance et compétence : indépendance car leurs intérêts ne sauraient recouvrir ceux de leur direction et compétence car ce sont des insiders, qui

³⁶ « L'intérêt de l'actionnariat salarié est alors de conférer à ces derniers un certain nombre de droits (participation aux assemblées, droit d'information, droit de vote, droit d'agir en justice...) qui leur permettent de sauvegarder leurs intérêts en prenant part aux décisions prises dans les assemblées d'actionnaires et en contrôlant, notamment lorsqu'ils participent à l'activité du conseil d'administration ou de surveillance, les décisions stratégiques de la firme et le comportement des dirigeants » [Desbrières 2002, p261].

ont donc l'avantage de bien connaître l'activité de l'entreprise et l'autre avantage de supporter une moindre asymétrie informationnelle en leur défaveur. Les effets positifs d'une telle participation bénéficient également aux actionnaires externes [Smith 1991]. En effet, l'asymétrie informationnelle en faveur des dirigeants tend à diminuer en présence d'actionnaires salariés au conseil. Cela a pour effet de diminuer la propension que les dirigeants ont à s'auto-désigner comme principale source de performance de l'entreprise [Desbrières 2002, p269]. Le contrôle et la surveillance des dirigeants par les actionnaires salariés seront d'autant plus efficaces que les représentants des actionnaires salariés auront une proximité physique avec le top management [Gamble 2000, p437].

Enfin, dernier apport, la représentation des actionnaires salariés au conseil permet le partage avec ceux-ci d'une information pertinente et importante, utile en matière d'organisation du travail et de négociation collective. Cette participation des actionnaires salariés au gouvernement d'entreprise peut devenir particulièrement importante pendant des périodes difficiles pour les entreprises ou lorsque les actionnaires salariés réalisent des investissements spécifiques à la firme [Williamson 1994, p320]. Les exemples les plus classiques sont ceux des RES (Rachat de l'Entreprise par ses Salariés) en France ou des ESOP³⁷ aux Etats-Unis réalisés en vue de sauver une entreprise. Le cas le plus célèbre aux Etats-Unis est celui de la compagnie aérienne UAL, qui a été sauvée par un ESOP de ses salariés. Dans ce cas, la participation des actionnaires salariés est impérative et est même une condition prépondérante de réussite de l'opération [Gordon 1999].

2.2.1.2 Quel pouvoir d'influence et de contrôle pour les actionnaires salariés ?

En dehors du cas de RES évoqué plus haut, le « pouvoir » d'influence des actionnaires salariés se décompose en deux volets. Le premier volet dépend directement de leur niveau de participation au capital et de la structure du capital. Plus celui-ci est élevé et plus les actionnaires salariés pourront avoir du poids au sein du gouvernement d'entreprise et contrôler efficacement le comportement des membres de l'entreprise. Le « poids » capitalistique des actionnaires salariés dépend

³⁷ Employee Stock Ownership Plans : plan d'actionnariat salarié. L'ESOP « permet l'acquisition immédiate par les salariés , d'une participation au capital de la société à laquelle ils sont liés par un contrat d'emploi, le financement de cette participation étant réalisés progressivement sur les bénéfices de l'entreprise » [Autenne 2005, p15]

également de la structure du capital et de la structure juridique de l'actionnariat salarié. Plus le capital est diffus, plus les autres actionnaires sont passifs et plus le pouvoir des actionnaires salariés augmente. Ceci peut être renforcé par la structure spécifique de l'actionnariat salarié dont les actions peuvent être détenues indirectement via des FCPE (Fonds Commun de Placement d'Entreprise)³⁸ par exemple. Dans ce cas, le conseil de surveillance, qui est chargé d'exercer les droits attachés aux actions détenues collectivement, peut se prononcer **collectivement** sur les propositions soumises au vote de l'assemblée générale par exemple. A ce titre, le conseil de surveillance du FCPE se comporte alors comme un actionnaire individuel ou un fonds de pension, et les votes ne sont pas dispersés.

Ainsi, les actionnaires salariés peuvent détenir un pouvoir d'influence sur les décisions de l'entreprise. Comme le souligne Desbrières [2002, p267], « par delà, le taux de vote dont ils peuvent se prévaloir, le pouvoir des salariés-actionnaires se mesure par la capacité à influencer les décisions prises en AG [...] Leur motivation à contrôler efficacement les dirigeants est une fonction croissante de leur investissement spécifique à la firme, tant en capital humain qu'en actions ».

Le deuxième volet du pouvoir d'influence des actionnaires salariés est celui de leur participation effective au sein du gouvernement d'entreprise. En premier lieu, les actionnaires salariés peuvent exercer leurs votes à l'assemblée générale, individuellement ou collectivement via le conseil de surveillance du FCPE. Mais les actionnaires salariés peuvent participer encore plus directement à une structure du gouvernement d'entreprise via un poste d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance, en cas de structure duale.

Les dispositions législatives et réglementaires en vigueur actuellement se caractérisent par la capacité discrétionnaire et facultative pour les entreprises de nommer ou d'élire un administrateur représentant les actionnaires salariés. Les entreprises sont pour l'heure incitées à réfléchir à la nomination d'un représentant des actionnaires salariés quand ceux-ci dépassent le seuil de détention de 3% de capital³⁹. Dans la pratique, ces administrateurs sont nommés par décision de l'Assemblée générale des actionnaires, parfois sur désignation du Président et

³⁸ Ceci est d'autant plus vrai que le FCPE est dit « d'actionnariat salarié » avec au minimum un tiers des fonds investis en actions de l'entreprise et que son conseil de surveillance est composé exclusivement de représentants des actionnaires salariés [voir Autenne 2005 sur ce point, p180-185]

³⁹ Le précédent seuil retenu était de 5% du capital (loi du 25 juillet 1994)

généralement à partir de la liste des dirigeants des Fonds Communs de Placement Entreprise ou des associations d'actionnaires salariés. Cette désignation peut également faire suite à une élection par les salariés actionnaires y compris sur un périmètre international. Ces mécanismes sont actuellement régis par l'article L 225-23 du Code de Commerce. Ils ont été introduits par la loi n°94-640 du 25 juillet 1994 relative à la participation des salariés dans l'entreprise, sous la forme d'un dispositif facultatif puis devenu obligatoire depuis la loi de modernisation sociale du 17 janvier 2002, mais pour laquelle les décrets d'application ne sont toujours pas parus. Ainsi, à l'heure actuelle aucune disposition législative ne contraint les entreprises à nommer des représentants des actionnaires salariés. Les entreprises sont seulement invitées à entamer une réflexion à ce sujet quand le seuil de 3% d'actionnariat salarié est atteint ou dépassé.

Des actionnaires salariés efficaces pour le gouvernement d'entreprise

La présence des actionnaires salariés au sein du gouvernement d'entreprise est doublement légitimée: les actionnaires salariés assument un double risque en réalisant un double investissement spécifique à la firme [Desbrières 2002]. Cette double légitimité fonde leur intérêt (leur utilité) à être présent au sein du système de gouvernement. En participant aux fonctions de ratifications et de surveillance [Fama et Jensen 1983], ils sont bien placés pour veiller au respect de leurs intérêts multiples. Leurs intérêts est de sauvegarder la valeur de leur double investissement et donc d'exercer au mieux leur mandat. Leurs motivations et leurs compétences les amènent à renforcer l'efficacité du gouvernement d'entreprise, en contrôlant notamment le comportement et la latitude discrétionnaire des dirigeants. Ceci donne un caractère préventif au système de gouvernement d'entreprise [Desbrières 2002, p269] et évite les collusions avec les autres administrateurs. Au final, l'efficacité du système de gouvernement d'entreprise s'en trouve renforcée, ce qui a pour effet de diminuer les risques majeurs et de favoriser le débat entre administrateurs sur les décisions stratégiques, gages d'un chemin de croissance favorable à l'ensemble des parties prenantes (salariés, dirigeants, actionnaires) et favorise l'émergence d'une « coalition coopérative » [Desbrières 1997a, p409]. Dit autrement, « toutes choses égales par ailleurs, les firmes dont les employés administrateurs sont majoritairement des actionnaires devraient être plus performantes que celles dont les administrateurs

sont de simples salariés élus » [Desbrières 1997a, p407]. L'amélioration de l'efficacité du SGE permise par la présence des actionnaires salariés au conseil est cependant conditionnée par leur degré d'indépendance vis-à-vis des dirigeants. C'est sur cette base que se sont développées les critiques qui fondent la seconde thèse, défavorable à la présence des actionnaires salariés au sein du système de gouvernement.

2.2.2 Les limites de la représentation des actionnaires salariés au sein du gouvernement d'entreprise : l'enracinement des dirigeants

Même si la représentation des actionnaires salariés peut sembler légitime et comporte certains avantages que nous venons de détailler, elle se heurte néanmoins à un risque opportuniste important qui est celui de l'enracinement des dirigeants. Certains auteurs n'ont pas manqué de souligner que l'actionnariat salarié en tant que tel représentait une opportunité supplémentaire d'enracinement pour les dirigeants, qui se trouvait renforcé en cas de représentation des actionnaires salariés au gouvernement d'entreprise.

2.2.2.1 Les motivations des dirigeants pour développer l'actionnariat salarié

Dans la littérature, nous pouvons relever deux grands types de motivations qui poussent les dirigeants à implanter et développer l'actionnariat salarié. Premièrement, les motivations des dirigeants peuvent être fiscales. En instaurant des mécanismes d'actionnariat salarié, ils peuvent disposer de dispositions fiscales avantageuses [Scholes et Wolfson 1990 ; Scholes et alii 2002]. L'incitation fiscale est importante dans les systèmes anglo-saxons comme dans le système français [Autenne 2005]. Les dispositifs fiscaux en vigueur peuvent inciter les dirigeants à privilégier ce type de « rémunération » différée par rapport par exemple à des augmentations salariales [de La Bruslerie et Deffains-Crapsky 2003]. Deuxièmement, ces motivations fiscales peuvent également être concordantes avec d'autres motivations, beaucoup plus personnelles. Par l'instauration d'un actionnariat salarié, les dirigeants peuvent établir un mécanisme défensif et/ou augmenter la satisfaction et la motivation des salariés.

Dans un article récent, Rauh [2005] montre qu'un objectif évident et immédiat pour instaurer de l'actionnariat salarié est d'ériger des barrières aux prises de contrôle hostiles et donc de mieux protéger les dirigeants des risques d'éviction et de remplacement. Pour Gordon et Pound [1990], la plupart des entreprises ayant mis en place des ESOP dans les années 1980 l'ont fait dans le but explicite de mettre en place un mécanisme défensif. De manière générale, l'actionnariat salarié peut être considéré comme une fraction « amicale » de l'actionnariat [Chaplinsky et Niehaus 1994]. Ces mêmes auteurs ont montré que les entreprises ayant mis en places des ESOP dans les années 1980, ont mieux repoussé les prises de contrôle que celles n'en ayant pas instauré, ce qu'a confirmé une autre étude de Beatty [1994].

De manière générale, l'actionnariat salarié en tant que mécanisme défensif peut permettre de renforcer le noyau dur d'actionnaires et de limiter le risque de prise de contrôle hostile [Pendleton 1998, 2001]. L'actionnariat salarié peut donc permettre à une équipe dirigeante de maintenir sa position en cas de risque de prise de contrôle [Chang 1990 ; Chang et Mayers 1992 ; Park et Song 1995 ; Rauh 2005]. Quand l'actionnariat salarié est couplé à une représentation au gouvernement d'entreprise, cela offre un levier d'enracinement supplémentaire aux dirigeants [Gordon et Pound 1990 ; Pugh et alii 1999]. Différentes études [Gordon et Pound 1990 ; Chang 1990 ; Chang et Mayers 1992 ; Shivdasani 1993 ; Chaplinsky et Niehaus 1994 ; Beatty 1994 ; Rauh 2005], démontrent que l'actionnariat salarié réduit la probabilité d'une prise de contrôle hostile (par rapport à une entreprise n'en ayant pas). Cependant, deux limites doivent être soulignées. *Premièrement*, ces études se sont déroulées dans un cadre anglo-saxon, où les systèmes ESOP fournissent des blocs de contrôle supplémentaires aux dirigeants. Les comparaisons avec des cas européens doivent donc se faire avec beaucoup de prudence. *Deuxièmement*, les études citées ne prennent pas en compte les motivations des actionnaires salariés, qui sont très souvent effrayés par les perspectives de licenciements si les prises de contrôle aboutissent, et qui de ce fait peuvent ne pas apporter **rationnellement** leurs titres à l'opération. D'ailleurs, il est curieux de constater que les dirigeants de l'entreprise-cible savent communiquer sur cette conséquence pour demander un soutien à leurs actionnaires salariés. Au-delà de ces aspects spécifiques, l'actionnariat salarié est souvent implanté pour améliorer la productivité, la satisfaction des employés et l'attitude au travail.

2.2.2.2 Les actionnaires salariés dépendent hiérarchiquement des dirigeants

La première limite au contrôle exercé par les actionnaires salariés lorsqu'ils sont représentés au sein du gouvernement d'entreprise est leur dépendance vis-à-vis des dirigeants. De ce fait, les administrateurs actionnaires salariés ne peuvent exercer avec autant d'indépendance que nécessaire leur tâche d'administrateur, donc de contrôle et d'évaluation des dirigeants [Alexandre et Paquerot 2000]. De plus, la compétence des contrôleurs se trouve limitée par l'accès à l'information qui se trouve contrôlée par les dirigeants. De ce fait, les actionnaires salariés deviennent dépendants de l'information délivrée par les dirigeants.

D'autre part, les dirigeants peuvent également nouer des contrats implicites avec les actionnaires salariés [Breton & Wintrobe, 1982] en contrepartie d'un contrôle « amical » des actionnaires salariés. Les dirigeants ont intérêt à compter des actionnaires salariés au sein du gouvernement d'entreprise afin de sécuriser leur propre position. D'une part, les dirigeants envoient des signaux positifs de sauvegarde de l'emploi, d'augmentation de salaires ou de promotion. D'autre part, les actionnaires salariés assurent les dirigeants de leur soutien, puisque c'est aussi dans leur intérêt collectif et personnel. En maintenant l'équipe dirigeante en place, les actionnaires salariés s'assurent que les contrats implicites seront bien exécutés. Il y a alors un risque de collusion et protection mutuelle entre dirigeants et actionnaires salariés. Dès lors, la présence des actionnaires salariés diminue fortement l'efficacité de la fonction de surveillance et d'évaluation dévolue au système de gouvernement.

Ainsi, pour Trébucq [2002, p112], les « actionnaires salariés peuvent être instrumentalisés à leur insu pour faire échec à des prises de contrôle », au nom de la sauvegarde de l'emploi. « Assurés de la pérennité de leur poste, en d'autres termes de leur enracinement, les dirigeants peuvent alors céder plus volontiers à des politiques dispendieuses pouvant conduire à une réduction sensible des performances financières » [Trébucq 2002, *ibid*].

2.2.2.3 Un contrôle des dirigeants par les actionnaires salariés peut-il être efficace ?

Un pan de la littérature considère de manière sceptique le contrôle des dirigeants par les actionnaires salariés. Certains auteurs considèrent que l'actionnariat salarié renforce l'enracinement des dirigeants [Gordon et Pound 1990 ; Chang et Mayers 1992 ; Chaplinsky et Niehaus 1994 ; Park et Song 1995 ; Pugh et alii 1999 ; Gamble 2000]⁴⁰. L'actionnariat salarié est alors utilisé comme un mécanisme défensif écartant le risque de sanction par le marché et de prise de contrôle et augmentant mécaniquement le pouvoir des dirigeants par réduction de la part de capital dans le public. C'est ce que relève Gordon et Pound [1990], qui suggèrent que l'actionnariat salarié permet d'augmenter l'actionnariat interne et de protéger les dirigeants contre les changements non désirés dans la structure du capital en réduisant la part disponible pour le public (et donc en réduisant l'opportunité d'une prise de contrôle sanctionnant les mauvais résultats/comportement des dirigeants) [Chaplinsky et Niehaus 1994 ; Pugh et alii 1999]). Pour Pugh et alii [1999], l'actionnariat salarié augmente le pouvoir des dirigeants car ce sont en fait des actions amies [p174]. Gamble [2000] souligne plutôt que les actionnaires salariés ne sont pas assez indépendants des dirigeants et que les contrats implicites fondent des relations de coopération tacites entre dirigeants et actionnaires salariés.

Au final, l'actionnariat salarié, selon ces travaux, facilite l'enracinement des dirigeants, ce qui peut se faire au détriment de la création de valeur actionnariale. De plus la participation des actionnaires salariés au conseil a un effet supplémentaire. Rosenstein et Wyatt [1997] démontrent que le marché réagit négativement à la nomination d'un administrateur interne supplémentaire quand l'actionnariat salarié est inférieur à 5%. Faley et alii [2006] montrent que les entreprises disposant d'un actionnariat salarié significatif ont des performances plus faibles, investissent moins, croissent plus lentement et sont moins productives. C'est ce qu'ils appellent « the dark side of employee ownership », où les actionnaires salariés s'enracinent également tout comme les dirigeants. Pour Gharbi [2005], la présence d'un actionnaire salarié au conseil a un effet médiateur sur la relation entre actionnariat salarié et enracinement des dirigeants, même si son étude empirique ne permet pas

⁴⁰ Tous les travaux cités se font dans le cadre de relations d'agence.

de démontrer un effet médiateur significatif entre la variable dépendante (enracinement) et la variable indépendante (actionnariat salarié).

Les conclusions des différentes études menées sur ce sujet montrent que l'actionnariat salarié même s'il n'est pas préjudiciable pour les autres actionnaires, réduit la probabilité d'une prise de contrôle [Chaplinsky et Niehaus 1994 ; Park et Song 1995]. En ce sens, il peut être interprété comme un mécanisme défensif [Chang et Mayers 1992 ; Pugh et alii 1999 ; Gamble 2000]. En ce qui concerne le gouvernement d'entreprise, l'actionnariat salarié tend à maintenir plus aisément la coalition en place, ce qui peut être un gage de stabilité. Selon la théorie de l'agence, l'opportunisme fait que cette caractéristique s'apparente à l'enracinement. Néanmoins, les effets positifs sur la motivation des actionnaires salariés et leur productivité sont relevés par ces différents auteurs [Park et Song 1995]. Au final, l'actionnariat salarié peut opérer l'alignement des intérêts de l'ensemble des parties prenantes internes, ce qui peut conduire à une performance améliorée pour l'entreprise [Desbrières 2002]. Les motivations des dirigeants peuvent être congruentes avec celles des salariés quand ceux-ci adhèrent à l'actionnariat salarié exclusivement pour des raisons financières [French 1987]. L'actionnariat salarié permet alors de réduire les coûts d'agence sans que se pose la question de la (nouvelle) répartition du pouvoir de contrôle et d'influence des actionnaires salariés. Au total, la participation des salariés au gouvernement d'entreprise est jugée par des arguments symétriques soit favorable soit défavorable pour l'entreprise.

2.3 : Impact de l'actionnariat salarié sur le gouvernement de l'entreprise : éléments de réponse empiriques

Une rapide analyse comparative des différents systèmes de gouvernements montre que la participation des salariés au sens large est contingente au contexte national étudié. Ainsi, une large palette de cas s'offre à nous, depuis l'absence quasi-totale de représentation des salariés dans le système anglo-saxon [Mc Kersie 2003] jusqu'à la représentation institutionnelle des salariés (cogestion allemande). Chaque modèle bien que contingent à son environnement socio-politique a su faire preuve de son efficacité, y compris la cogestion allemande comme le montre la récente étude longitudinale de Fitzroy et Kraft [2005].

La France se caractérise par un système hybride, avec coexistence d'entreprises avec représentation obligatoire des salariés et une majorité d'entreprises sans représentation des salariés. La tendance comme le fait remarquer le rapport Balligand-De Foucauld [2000, p26] est de faire accéder petit à petit les salariés à la sphère du gouvernement d'entreprise⁴¹. Une des mesures présentées à l'article 32 de la Loi n° 2006-1770 du 30 décembre 2006 pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié va dans ce sens. Il définit l'obligation pour les entreprises de nommer des représentants des salariés actionnaires au sein de leurs conseils, lorsque ces salariés détiennent plus de 3% du capital de sociétés cotées⁴². Une telle modalité figurait déjà, sous une forme un peu différente, dans la loi Fabius de 2001.

Cependant le constat fait en 2000, semble toujours être d'actualité. : « on peut considérer que la présence de salariés actionnaires dans les conseils d'administration ou de surveillance est très peu répandue sauf dans les entreprises ayant été privatisées depuis 1994. Au-delà des réticences traditionnelles des dirigeants d'entreprise, la forme moniste des sociétés commerciales en France ne

⁴¹ « la France a pris diverses mesures pour faire accéder les salariés aux organes de gestion de leur entreprise. Lors de la loi du 26 juillet 1983 relative à la démocratisation du secteur public, le législateur a décidé d'associer des représentants élus aux grandes décisions d'orientation de l'entreprise publique qui les emploie. En 1986, on a également cherché à favoriser l'entrée des salariés parmi les administrateurs. Enfin, par la loi du 25 juillet 1994 cette participation a été organisée officiellement même si elle reste facultative ». [Balligand-De Foucauld 2000, p26]

⁴² Cette obligation ne concerne que les sociétés dont les titres ont cotés sur un marché réglementé. D'autre part, la loi ne précise pas si cette obligation s'applique à l'ensemble des sociétés cotées ou seulement à celles dans lesquelles le rapport de gestion a recensé une participation des salariés atteignant 3% du capital [voir sur ce point, Geneviève Olivier, Les Echos, 13 avril 2007]

favorise pas l'intégration des salariés actionnaires dans les organes de gestion. Au-delà, le développement de la présence de salariés actionnaires des organes de gestion des entreprises ne passe pas seulement par des éléments objectifs - développement du nombre de salariés actionnaires - mais requiert également que les salariés actionnaires prennent conscience de leur capacité à peser sur les décisions stratégiques de l'entreprise » [Balligand-De Foucauld 2000, p91].

Dans cette section, nous allons passer en revue les différentes facettes de la capacité d'influence des actionnaires salariés, qu'elles découlent directement du capital, des droits attachés, de leur représentation associationnelle ou institutionnelle.

2.3.1 Les actionnaires salariés détiennent une fraction du capital

Si l'on excepte le cas des labor managed firms ou des coopératives, l'actionnariat salarié généralisé se traduit généralement (et notamment dans les grandes entreprises) par la détention d'une fraction minoritaire du capital par l'ensemble des actionnaires salariés. De ce point de vue, ils sont considérés comme des actionnaires minoritaires [Girard 2001], ce qui implique qu'ils détiennent moins d'actions et de droits de vote que les actionnaires majoritaires ou la coalition de contrôle. Pour Sesil et alii [2001, p6], quatre dimensions de l'actionnariat salarié sont importantes : le pourcentage de salariés qui sont actionnaires ; le pourcentage d'actionnariat salarié dans le capital de l'entreprise ; l'égalité/inégalité de participation des salariés aux mécanismes d'actionnariat salarié ; les prérogatives et droits conférés aux actionnaires salariés. En tenant compte de ces caractéristiques, la capacité d'influence des actionnaires salariés va dépendre à la fois de la géographie du capital de l'entreprise et des caractéristiques « internes » de l'actionnariat salarié.

2.3.1.1 Actionnariat salarié et géographie du capital

La capacité d'influence des actionnaires salariés liée à leur détention d'une fraction du capital dépend premièrement de leur pourcentage de capital détenu [Desbrières 1997a, 2002 ; Jensen et Meckling 1976 ; Eisenhardt 1989] mais varie très fortement en fonction de la géographie du capital. Le capital d'une entreprise peut être fortement/faiblement concentré, comporter un pacte d'actionnaires, etc...

La capacité d'influence des actionnaires salariés est modérée par ces différentes caractéristiques. Le contrôle qu'ils vont assurer dépend pour une grande part des différentes caractéristiques de la répartition du capital de l'entreprise. En fonction, les actionnaires salariés peuvent ressentir le besoin de se regrouper en association, ou de faire pression pour demander une représentation institutionnelle (poste d'administrateur par exemple) [Girard 2001, p134]. D'autre part, il faut tenir compte de la répartition des droits de vote entre les différentes catégories d'actionnaires. Par exemple, St Pierre et alii [1996] précisent que les droits de vote servent à analyser la distribution de pouvoir entre les actionnaires, les managers et les administrateurs.

		Actionnariat concentré		Actionnariat dispersé	
		Pacte d'actionnaires ou coalition de contrôle	Absence de pacte d'actionnaires ou coalition de contrôle	Pacte d'actionnaires ou coalition de contrôle	Absence de pacte d'actionnaires ou coalition de contrôle
Actionnariat salarié	Faible	Inexistant	Faible	Faible	Modéré
	Fort	Faible	Modéré	Modéré	Fort

Tableau 1 : Capacité d'influence des actionnaires salariés selon la géographie du capital

Pour Girard [2001, p134], le contrôle des actionnaires salariés est passif ou latent. Il est passif s'ils s'associent à la coalition de contrôle. Il peut être également latent [Chaganti et Damapour 1991, p480]. Leur influence est alors basée sur un pouvoir de persuasion issu de leurs droits individuels ou collectifs à agir en justice. Orléan qualifie ce pouvoir de « pouvoir d'opinion » [1999, p. 210].

2.3.1.2 Les caractéristiques endogènes de l'actionnariat salarié

La capacité d'influence des actionnaires salariés dépend fortement de la géographie du capital, mais elle dépend également des caractéristiques internes de l'actionnariat salarié. En effet, pour prendre un exemple évident, une entreprise qui réalise des opérations d'actionnariat salarié avec une fréquence annuelle, permet aux actionnaires salariés d'augmenter presque mécaniquement leur capacité d'influence.

Du point de vue endogène, la capacité d'influence des actionnaires salariés va dépendre de plusieurs facteurs :

Les caractéristiques des plans d'actionnariat salarié :

- Fréquence des plans d'actionnariat salarié [Autenne 2005]
- Ancienneté de l'actionnariat salarié [Klein et Hall 1988]
- Actionnariat salarié direct/indirect [Gharbi 2006]
- Incitations financières (abondement et décote) [Desbrières 2002 ; French 1987].

La répartition de l'actionnariat salarié :

- Pourcentage de salariés qui sont actionnaires [Sesil et alii 2001]
- Distribution de l'actionnariat dans la proportion d'actionnaires salariés (répartition des portefeuilles selon l'âge/ancienneté,...) [Klein 1987]
- Répartition d'actionnariat salarié par type de personnel [Welbourne et Cyr 1999].

2.3.1.3 Détention collective d'une fraction de capital et sentiment de propriété

Comme le soulignent Pierce et alii [1991 ; 2001, 2004], le sentiment de propriété (ou actionnariat psychologique) permet de comprendre le passage entre le système d'actionnariat salarié généralisé et le sentiment de propriété individuel de chaque (actionnaire) salarié. Les actionnaires salariés éprouvent des sentiments positifs envers l'organisation : ils y sont plus attachés, plus motivés, impliqués, croient plus fortement en un but commun. D'autre part, ce sentiment provoque de la part des actionnaires salariés des attentes en matière de droits et de (partage) des responsabilités [Pierce et alii 1991, 2001]. Une étude de Wagner et alii [2003, pp 863-864] montre que les sentiments issus de l'actionnariat psychologique peuvent être liés positivement à la performance de l'entreprise, mais que les comportements induits par le sentiment de propriété sont dépendants des croyances des actionnaires salariés à participer à l'évolution de leur objet de propriété. D'où 'intérêt

que chaque actionnaire salarié se sente « propriétaire » de l'entreprise ou d'une partie de l'entreprise. [Pierce et alii 2001 ; Ros 2003 ; Kruse et alii 2004].

Si l'on souhaite opérationnaliser cette variable, deux variantes sont possibles :

Du point de vue collectif, pour Rosen et alii [1986], le pourcentage de capital détenu par l'ensemble des actionnaires salariés est un proxy du sentiment de propriété.

Une seconde variante [par exemple Hammer et Stern 1980], consiste à interroger directement les salariés sur leur sentiment de propriété. Les salariés sont alors interrogés au moyen d'une échelle à plusieurs points [6 dans l'étude d'Hammer et Stern]⁴³.

De ces deux variantes subsistent des écarts. Dans leur étude, Hammer et Stern [1980] montrent qu'il peut exister un écart entre la part individuelle du salarié et son sentiment de propriété (qui peut être fort par exemple si les actionnaires salariés dans leur ensemble détiennent une part importante du capital). Mais le principal écart entre détention des droits de propriété et sentiment de propriété conduit selon les auteurs [Hammer et Stern 1980, p96], à la situation où les actionnaires salariés considèrent les managers comme les propriétaires de facto de l'entreprise. Cette situation provient de deux phénomènes. Le premier est la réappropriation du pouvoir par les managers, qui s'évertuent à récupérer par d'autres moyens une partie du pouvoir concédé. Le second, est le fait que les actionnaires salariés eux-mêmes ne souhaitent pas exercer un quelconque contrôle sur l'entreprise, en se considérant avant tout comme des investisseurs financiers. C'est l'explication retenue par French [1987] qui considère que la propriété est associée à une volonté décroissante de contrôle de la part des salariés, qui n'investissent dans l'actionnariat salarié que pour des raisons financières et sûrement pas pour avoir un quelconque contrôle sur l'entreprise. D'autres variables peuvent donc modérer la relation entre sentiment de propriété individuel et sentiment de propriété collective. Ces différents aspects pourraient expliquer pour partie les différents constats qu'on pu dresser certains chercheurs : les actionnaires salariés utilisent peu leurs droits de contrôle et

⁴³ De 1 « Il n'y a pas de propriété réelle » à 6 « Il y a une réelle propriété ». Les salariés peuvent répondre premièrement, sur la façon dont ils ressentent la propriété d'un point de vue individuel, et deuxièmement sur la façon dont ils perçoivent la propriété d'un point de vue collectif (ensemble des actionnaires salariés).

participent donc peu aux décisions de l'entreprise, en n'utilisant pas par exemple leurs droits de vote [French 1987, Tucker et alii 1989⁴⁴].

2.3.1.4 Représentation institutionnelle et capacité d'influence des actionnaires salariés

La représentation institutionnelle (au sein du gouvernement d'entreprise) des actionnaires salariés divise la littérature. D'un côté, certains auteurs avancent qu'elle est néfaste à l'intérêt général puisqu'elle permet d'accroître l'enracinement des dirigeants [Gordon et Pound 1990 ; Park et Song 1995 ; Gamble 2000] et d'un autre côté, elle peut être bénéfique en accroissant le contrôle pesant sur ces mêmes dirigeants [Fama 1980 ; Smith 1991 ; Blair 1999]. Au delà de ce cas de figure, les actionnaires salariés peuvent se manifester au travers de différents moyens :

- Mobilisation collective par regroupement sous forme d'association [Girard 2001, p130] et/ou adhésion à une fédération d'association d'actionnaires salariés.
- Activisme en Assemblée générale et/ou bataille de procurations [Girard 2001, p145].
- Menace de rejoindre une coalition de contrôle [Desbrières 1997a, p406]
- Activisme judiciaire [Girard 2001, ibid].
- Poste au Conseil d'administration ou au Conseil de surveillance
- Dialogue interne avec une personne référente (ex : Responsable actionnariat salarié, DRH, ...)
- Médiatisation

Pour synthétiser, les actionnaires salariés peuvent exercer leur capacité influence selon deux types de mécanismes [Charreaux 1997a, p427] :

- Des mécanismes « intentionnels spécifiques » : représentation en AG, Conseil d'administration ou de surveillance ; association d'actionnaires salariés.
- Des mécanismes « spontanés non-spécifiques » : médiatisation, dialogue interne, environnement sociétal.

⁴⁴ Leur étude indique que plus de 90% des actionnaires salariés n'exercent pas leurs droits de vote.

Notons toutefois, que la nomination de représentants des salariés (ou actionnaires salariés) est soumise au pouvoir discrétionnaire du président du Conseil d'administration qui soumet la nomination des administrateurs à la ratification des actionnaires en Assemblée générale. Cependant, lorsque les salariés sont représentés au SGE, ils peuvent disposer d'une capacité d'influence réelle. Ainsi, Mc Kersie [2003] souligne le fait que la recherche du consensus dans les décisions du Conseil d'administration favorise la « voix » des actionnaires salariés. Il cite notamment, un administrateur salarié : « If you work within the system, you can either get a lot accomplished or get some projects struck down, even though your opinion may at first be in the minority » [...] « On what I thought was a fairly minor issue, but one that I felt strongly about, I cast the only opposing vote on the board. It caused a great deal of problems; the other directors could not understand how I could be opposed after hearing their point of view. Because there is a tendency to move only on unanimity, it gives (labor-nominated) directors much more influence than I ever expected we had⁴⁵ ».

Finalement comme le remarquent Brillet et d'Arcimoles [2002, p115], les théories économique sont dans l'ensemble défavorables à la participation des actionnaires salariés au processus de décision et plus généralement à leur capacité d'influence actionnariale ou institutionnelle, pour des raisons ...économiques d'augmentation des coûts. « Aux craintes d'enracinement déjà évoquées, s'ajoutent d'importantes réserves dues à ses possibles conséquences sur l'exercice du pouvoir [...] Sur la question du pouvoir et des méfaits possibles de la participation aux décisions, dont l'actionnariat salarié peut être un vecteur important, les modèles néo-classiques (agence ou coûts de transaction) ont toujours été très réservés. Selon eux, cette participation multiplie les besoins de contrôle et accroît ainsi les coûts » [Brillet et d'Arcimoles 2002, *ibid*].

Et ces mêmes auteurs de conclure sur l'intégration partielle (réalisée uniquement sur le volet « financier ») de l'actionnariat salarié dans les modèles d'agence. « Finalement, et compte tenu de ces controverses, les modèles d'agence ne proposent pas encore de statut assuré pour l'actionnariat salarié. La possible

⁴⁵ Exceptionnellement, nous ne traduisons pas cette citation afin de conserver les nuances, ici importantes, propres à la langue anglaise

incitation pécuniaire est forte, mais sa contrepartie managériale légale, due à la détention de titres de propriété, n'est pas réellement intégrée. Dans ce cadre théorique, l'actionnariat salarié risque fort de demeurer plus souvent symbolique que réel. Limité dans son application, le dispositif n'est pas assez actif pour inciter les salariés à modifier profondément leur mode de coopération. Ils auront donc tendance à accepter les avantages financiers et à conserver pour eux la maîtrise de leurs informations privilégiées (organisation du travail, qualité...), qui souvent fondent leur zone de pouvoir. On peut d'ailleurs se demander si l'importance de ces informations et le coût de leur rétention ne sont pas sous-estimés par les modèles d'agence. Une évaluation plus complète pourrait remettre en cause leurs conclusions actuelles sur l'opportunité contestée de l'actionnariat salarié. Les coûts de contrôle en seraient en effet sensiblement diminués par les économies réalisées sur ces coûts de rétention, justifiant alors une mise en place élargie du dispositif » [Brillet et d'Arcimoles 2002, p116].

2.3.2 Le cas spécifique des associations d'actionnaires salariés.

Les associations d'actionnaires salariés constituent un moyen privilégié (et le plus répandu) pour que les actionnaires salariés puissent faire entendre leur voix. Leur rôle officiel est d'assurer la représentation collective des actionnaires salariés (et ancien salariés) auprès de la direction et des organismes publics. Leurs missions essentielles se concentrent autour de l'information et de l'éducation financière de leurs adhérents. Elles viennent donc souvent en complémentarité (voire en substitution) de la politique de communication de l'entreprise, qui consent parfois à leur déléguer ces missions. Les associations d'actionnaires salariés permettent donc de faire circuler l'information destinée spécifiquement aux actionnaires salariés. D'un côté, cela permet aux dirigeants d'avoir un interlocuteur identifié, et d'un autre côté cela permet aux actionnaires salariés de présenter une voix plus crédible en regroupant leurs adhérents et leurs droits de vote. Sur ce sujet, Girard [2001, p130], partage la même analyse que Desbrières [1997a] : « Les actionnaires-salariés ont la possibilité d'exercer un contrôle actif sur les décisions de la coalition de contrôle en créant ou en rejoignant une coalition dissidente. Ces actionnaires se réunissent sous la forme « associationnelle ».

Conclusion chapitre 2 :

Ce chapitre nous a permis de repérer comment la littérature fonde la participation des actionnaires salariés au gouvernement de leur entreprise. Les arguments qui justifient la légitimité des actionnaires « externes » sont à même de fonder un véritable droit spécifique au gouvernement des actionnaires salariés. Le modèle standard de gouvernement d'entreprise légitime la préséance donnée aux actionnaires car elle est constituée la seule façon efficace de promouvoir l'intérêt général. En effet, la prise en compte d'intérêts particuliers risque d'affecter l'efficacité globale de l'entreprise. Il y a donc une logique d'efficacité que véhicule la prise en compte des intérêts des actionnaires, qui est notamment instituée en règle cardinale de gouvernement dans le cadre du régime juridique anglo-saxon. Ainsi, les membres effectifs du gouvernement doivent contrôler et évaluer les comportements et les résultats en fonction de ces critères. Dans ce cadre général, le développement de plus en plus massif de l'actionnariat salarié permet de diffuser une véritable culture actionnariale au sein de l'entreprise.

Dès lors, il paraît étonnant de constater l'absence quasi totale des actionnaires salariés de tout système de gouvernement. Ceci, nous a amené à nous demander quels peuvent être les obstacles à la participation des actionnaires salariés au gouvernement d'entreprise, alors même qu'ils sont tout autant légitimes que les actionnaires externes à ce que leurs intérêts soient pris en compte (et même doublement légitimes si on introduit le capital humain dans l'analyse). Il apparaît ainsi que les actionnaires salariés ont une réelle incitation à participer efficacement au gouvernement d'entreprise et que les modes de détention collectifs peuvent leur permettre d'exprimer de manière homogène leur avis. Cependant, le fait d'être des actionnaires « internes » les placent aussi dans une position de dépendance hiérarchique vis-à-vis des dirigeants. De ce fait, les actionnaires salariés peuvent être instrumentalisés pour servir les intérêts opportunistes des dirigeants. Leur participation effective au gouvernement d'entreprise est donc très incertaine : vont-ils renforcer l'efficacité des mécanismes de contrôle et d'évaluation ou au contraire les affaiblir ?

Au delà de l'efficacité du gouvernement d'entreprise, il apparaît que l'actionnariat salarié agit à deux niveaux de l'entreprise. L'actionnariat salarié permet

de diffuser une culture actionnariale au sein de l'entreprise qui doit permettre de réduire certaines inefficiences en développant la coopération, le sentiment d'appartenance et la fidélisation, mais également la productivité, la performance au travail et le contrôle mutuel, puisque les actionnaires salariés sont susceptibles de recevoir une partie des résultats engrangés sous forme de rémunération différée et de retour sur investissement (financier et humain). En revanche, les effets de l'actionnariat salarié sur le gouvernement d'entreprise sont beaucoup plus incertains et n'ont été pour l'heure que très peu traités théoriquement.

La question centrale qui se pose alors est la suivante : en considérant que l'actionnariat salarié agit directement sur les incitations individuelles des salariés mais que d'un point de vue collectif, il risque de réduire l'efficacité du système de gouvernement, quel peut être l'effet global sur la performance ?

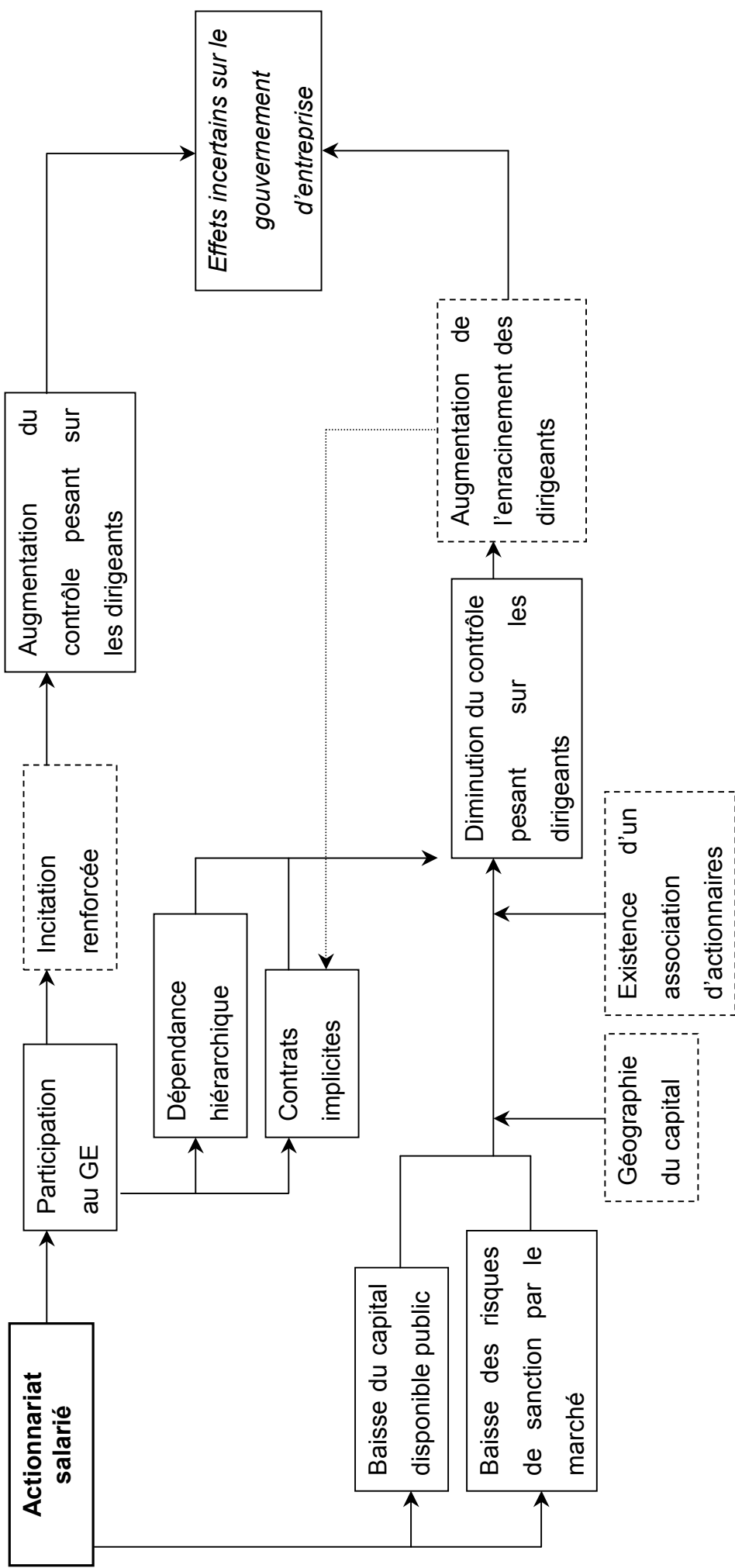


Figure 5 : Effet politique de la participation des salariés au gouvernement d'entreprise selon la littérature théorique

Chapitre 3 : Effet organisationnel de la participation des salariés : impacts individuels, collectifs et sur la performance

Les deux premiers chapitres nous ont permis de passer en revue les effets de l'actionnariat salarié sur la performance et le gouvernement de l'entreprise. Ils nous ont permis d'analyser la modification de la relation capitaliste qui s'instaure du fait de la participation de salariés au capital et/ou aux instances de gouvernement. Ce troisième chapitre doit nous permettre de mettre en évidence les conséquences de l'actionnariat salarié sur le comportement au travail et plus généralement le management des salariés.

L'actionnariat salarié représente en effet une façon particulière d'opérer une forme de réconciliation entre Capital et Travail et de se démarquer de l'antagonisme traditionnel entre ces deux composantes de l'entreprise. Qu'elle soit mise en avant par différents courants (socialisme associationniste, mouvement coopératif, doctrine sociale de l'Eglise, gaullisme,...), cette réconciliation doit permettre de pallier les déficiences d'un modèle purement capitalistique qui ne placerait pas l'humain au coeur du processus de création de valeur. L'actionnariat salarié introduit alors une dimension supplémentaire dans la mesure où les individus incarnent à la fois le capital financier et le capital humain au sein même de l'entreprise. Ceci peut avoir pour effet de brouiller les lignes de démarcation traditionnelles de l'entreprise et par là même de renouveler la gestion des relations entre capital financier et capital humain. De ce fait, l'actionnariat salarié implique-t-il nécessairement la définition d'un modèle propre de croissance de l'entreprise? Et, d'autre part, entraîne-t-il plus ou moins de performance pour l'entreprise? L'analyse de la littérature empirique sur ces questions doit nous permettre de mieux qualifier la relation entre actionnariat salarié et performance.

Dans une logique linéaire, nous nous intéresserons dans une première section aux effets comportementaux et attitudinaux de l'actionnariat salarié. Puis dans une seconde section, nous nous intéresserons aux conséquences de l'introduction de l'actionnariat salarié sur la performance organisationnelle et financière de l'entreprise.

3.1 Effets de l'actionnariat salarié sur les attitudes et le comportement des salariés

Une grande partie de la littérature s'est penchée sur les effets de l'actionnariat salarié sur les comportements et les attitudes au travail des salariés. Il apparaît que l'actionnariat salarié a des effets aussi bien individuels que collectifs qui contribuent à améliorer la satisfaction des salariés au travail. La combinaison de ces effets permet d'améliorer la performance de l'organisation et de ce fait, la performance économique de l'entreprise.

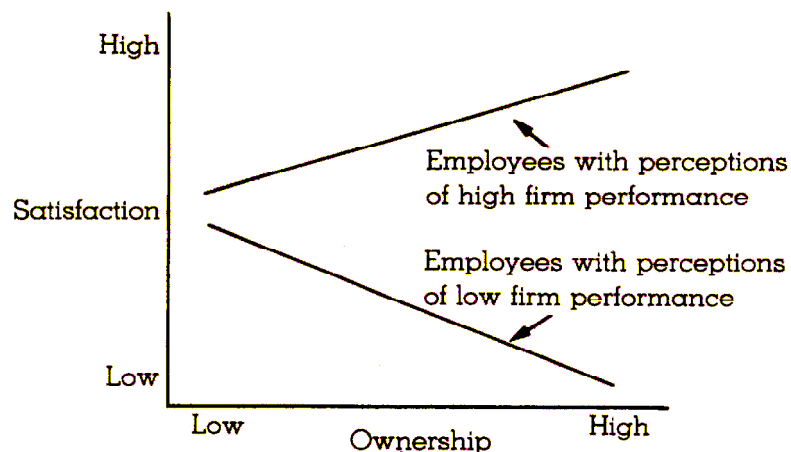
3.1.1 Les effets individuels de l'actionnariat salarié : impact sur la satisfaction des salariés

En regardant de manière attentive la littérature sur l'actionnariat salarié sur ces trente dernières années, on se rend compte qu'un consensus assez large se dégage pour mettre en avant les effets positifs sur la satisfaction des salariés. En effet, ces derniers attendent de l'actionnariat salarié qu'il leur offre une rétribution financière ainsi que des opportunités de prise de décision. Klein [1987], dans une contribution remarquée, présente les trois modèles explicatifs de la satisfaction et de l'attitude au travail, des actionnaires salariés. Ces trois modèles, comme elle le souligne, sont plutôt trois alternatives à l'explication de la satisfaction des actionnaires salariés et par conséquent ne sont pas exclusifs l'un de l'autre [Klein 1987, p320].

3.1.1.1 Le modèle de satisfaction extrinsèque

Ce modèle suggère que l'actionnariat salarié influence positivement les attitudes et la satisfaction des salariés car il constitue une récompense financière pour eux. Cette logique est compatible avec l'argument de French [1987], qui avance l'idée que les salariés ont des attentes financières vis-à-vis de l'actionnariat salarié et bien peu d'attentes en termes de contrôle sur l'entreprise (et/ou sa stratégie). De manière triviale, les actionnaires salariés auraient seulement des attentes en termes de gains financiers vis-à-vis des opérations d'actionnariat salarié qu'on peut leur proposer. Les

actionnaires salariés se considèrent comme des investisseurs traditionnels [Hammer et Stern 1980]. La satisfaction des salariés est alors dépendante des conditions financières du plan d'actionnariat salarié et de la perspective de gain [Klein 1987]. De manière très concrète, dans ce modèle, plus l'abondement et la décote lors d'un plan d'actionnariat salarié seraient élevés et plus la satisfaction des actionnaires salariés serait grande. Dans l'étude de French et Rosenstein [1984], près de trois quart des répondants voyaient l'actionnariat salarié comme une opportunité d'investissement plutôt qu'une opportunité de participer à la prise de décision. Ces résultats, ont été confirmés pour partie dans une étude récente de Gamble et alii [2002]. Les incitations financières suffisent à engendrer chez le salarié actionnaire une satisfaction supplémentaire et des attitudes au travail améliorées.



Source : French 1987, p431

Si l'entreprise affiche de bonnes performances, un cercle vertueux peut s'instaurer, dans lequel la performance susciterait la motivation des salariés à travailler et être productifs, et donc la performance, et ainsi de suite. La satisfaction des actionnaires salariés pourrait provenir de deux séquences : la première est constituée par la période de souscription du plan d'actionnariat salarié (décote et abondement) et la seconde période est constituée par l'évolution du patrimoine des actionnaires salariés (cours du titre et dividende + liquidité du patrimoine [dont blocage des avoirs]). La satisfaction globale des actionnaires salariés est constituée par l'agrégation de ces deux périodes.

Les actionnaires salariés ne seraient incités à participer à la prise de décision qu'en cas de mauvaises performances de l'entreprise [French 1987, p432]. Le modèle extrinsèque de l'actionnariat salarié est bien évidemment « en cohérence avec la

littérature économique sur les relations principal-agent qui suggère que les incitations financières telles que le salaire au mérite, le partage des profits et par extension, l'actionnariat salarié, peuvent rendre la fonction d'utilité des agents (les employés) compatible avec celle du principal » (autrement dit aligner les intérêts des membres de la firme) [Klein 1987, p321]. Dans son étude, Klein [1987] montre que la satisfaction des actionnaires salariés et leur engagement dans l'entreprise sont positivement et significativement corrélés avec les abondements (qui sont des éléments tangibles), tandis que l'intention de la quitter est corrélée négativement avec les abondements. Dans ces conditions, on peut alors constater que l'actionnariat salarié a un effet positif significatif sur la productivité des actionnaires salariés [Jones et Kato 1995]. En dehors de l'abondement et de la décote, les actionnaires salariés sont également satisfaits du fait de l'évolution positive du cours de l'action. Une étude longitudinale récente [Zahid et Shaikh 2000], montre que la productivité peut être reliée à l'évolution du cours de l'action. Selon ces auteurs, de fortes hausses du cours de l'action ont une influence positive sur la productivité mais l'inverse n'est pas vérifié. Dans une étude complète, Buchko [1993] a testé ce modèle extrinsèque. Il relève que la valeur financière du plan n'a pas d'effets significatifs directs sur l'implication organisationnelle et la satisfaction au travail, mais que la valeur financière a un effet significatif sur la satisfaction envers l'ESOP, variable corrélée positivement et significativement à l'implication organisationnelle, et négativement et significativement à l'intention de départ. L'étude suggère donc que la valeur financière de l'actionnariat salarié a des effets importants sur l'implication organisationnelle et l'intention de départ par l'intermédiaire de la satisfaction envers le plan, qui serait une variable médiatrice/modératrice.

Le mérite du modèle extrinsèque est de mettre en avant ce qui peut sembler être une évidence, à savoir, le fait que l'aspect financier lié à l'actionnariat salarié est important dans la satisfaction des actionnaires salariés. Cependant, il écarte toute hypothèse de participation à l'actionnariat salarié pour d'autres motifs (volonté de contrôle, d'association à la gestion, implication affective,...). De ce point de vue, ce modèle est très mécaniste, en ce sens que les actionnaires salariés seraient satisfaits et productifs à partir du moment où l'entreprise inclut des incitations financières (abondement, décote) et où le cours de l'action augmente. Ce modèle tend à réduire l'actionnariat salarié à un concept simple mais unidimensionnel alors

que plusieurs auteurs mettent en avant d'autres dimensions, comme le sentiment de propriété psychologique [Pierce et alii 1991 ; Pierce et alii 2001]. Le modèle extrinsèque tend à considérer les actionnaires salariés comme des actionnaires classiques, c'est-à-dire externes à la firme, sans rapport affectif ou psychologique avec cette dernière.

3.1.1.2 Le modèle de satisfaction instrumentale

Ce modèle suggère la satisfaction et la performance des actionnaires salariés sont dépendants de leur influence dans le processus de prise de décision et le contrôle perçu de leur travail [Klein 1987]. L'actionnariat salarié augmente l'influence des salariés dans le processus de décision [Stein 1976], ce qui en retour augmente l'engagement des salariés (motivation, productivité, sens commun). Dans ce modèle, l'actionnariat salarié n'a pas en lui-même des effets sur les attitudes, mais c'est plutôt l'opportunité qu'il offre aux salariés en tant qu'actionnaires d'avoir un impact direct sur le processus de prise de décision. La satisfaction des actionnaires salariés peut provenir de l'augmentation de l'information, des formations et de leur pouvoir de décision que l'actionnariat salarié peut entraîner. Leur participation accrue dans le processus de prise de décision peut être repérée par leur pourcentage de droits de vote, leur regroupement en association d'actionnaires salariés et l'obtention de poste au Conseil d'administration. Les effets positifs sur les attitudes des salariés n'apparaîtraient que si l'entreprise fournit des opportunités significatives de participation des salariés au processus de décision [Hammer et Stern 1980 ; Long 1978 a,b ; Rhodes et Steers 1981]. Les recherches empiriques ayant testé ce modèle ont fourni des résultats plutôt contrastés, sans doute dus à l'opérationnalisation des variables d'actionnariat salarié et la générabilité limitée de ces études (tailles des entreprises et des échantillons) [Klein 1987, p320].

Contrôle et influence sont vus comme des variables modératrices de la relation entre actionnariat salarié et attitudes [Buchko 1992, 1993]. Les travaux de Buchko ont montré que l'implication organisationnelle, la satisfaction et l'implication au travail sont influencés par la perception des salariés que l'actionnariat a augmenté leur influence et leur contrôle. De plus, Buchko souligne l'importance des perceptions en estimant que les pratiques de management participatif peuvent être inefficaces si les salariés n'ont pas l'impression qu'en tant que propriétaires, ils sont un « mot à dire »

plus important que d'autres parties prenantes sur les décisions concernant leur entreprise et une influence et un contrôle supérieurs sur leur travail. Ces résultats ont été confirmés par les travaux de Pendleton et alii [1998], qui remarquent que les l'implication et la satisfaction envers l'organisation sont une fonction croissante de la perception de participation à la prise de décision et du sentiment de propriété (qui peut être relié aux travaux Pierce et alii [1991, 2001] sur le sentiment de « propriété psychologique »). Une limite à ces différents travaux nous est apportée par les travaux de Hammer et Stern [1980] qui soulignent que le sentiment de propriété des actionnaires salariés pouvait être faible quand les salariés considéraient que l'équipe dirigeante continuerait à détenir de facto le contrôle de l'entreprise. Les actionnaires salariés éprouvent alors une difficulté à se sentir **réellement** propriétaires ou co-propriétaires de l'entreprise. Ces résultats semblent confirmés pour partie par l'étude de French et Rosenstein [1984]⁴⁶. Une large majorité des répondants (les trois quarts) indiquent qu'ils voient l'actionnariat salarié avant tout comme un investissement et ont été peu incités par la perspective de devenir partie prenante dans la prise de décision.

Au final, les études empiriques ont montré que les attitudes des actionnaires salariés sont influencées par la perception (ou non) d'un droit de propriété **utilisable** [Buchko, 1992 ; Tucker, Nock, Toscano, 1989]. L'étude de Tucker, Nock, Toscano, [1989], indique par exemple que plus de 90% des actionnaires salariés n'exercent pas leurs droits de vote. Cette absence de droit de propriété **utilisable** peut s'expliquer par les attitudes des managers et des dirigeants qui craignent la démocratisation de l'entreprise et le partage de la prise de décision [Manz, 1990 ; Ross et Collins, 1987 ; Weisbord, 1988]. Deux raisons sont invoquées : la crainte des réductions d'effectifs en ce qui concerne les managers du fait de l'augmentation de l'autonomie et du partage de la prise de décision [Weisbord, 1988] et la crainte d'évoluer dans une structure organisationnelle médiocre et instable [Ross et Collins, 1987]. Les actionnaires salariés internaliseraient le fait que l'augmentation de leur contrôle sur l'entreprise serait plus théorique et illusoire du fait des résistances au changement des managers et dirigeants.

Les études réalisées dans le cadre de ce modèle instrumental [par exemple Buchko 1992, 1993] démontrent des effets positifs sur les attitudes des salariés (satisfaction,

⁴⁶ Qui se place néanmoins dans le cadre du modèle de satisfaction extrinsèque

implication, motivation, baisse du turnover,...), modérés par des variables de contrôle et d'influence sur l'entreprise. Dans le cas d'un contrôle accru des actionnaires salariés sur l'entreprise, les effets positifs sur les attitudes des salariés s'en trouvent renforcés.

3.1.1.3 Le modèle de satisfaction intrinsèque

Ce modèle implique que l'actionnariat salarié en soi augmente l'implication organisationnelle et la satisfaction des salariés envers l'organisation. Le simple fait d'être propriétaire augmente la fidélité, l'attachement et la satisfaction de travailler dans l'entreprise [Klein 1987, p 320]. Comme le souligne Tannenbaum [1983, p 251], « la propriété est un concept très attirant. . . . être propriétaire valorise la personne ». De plus, l'actionnariat salarié crée une communauté d'intérêt parmi les salariés et augmente les phénomènes d'identification organisationnelle [Long 1978 a,b]. Les bénéfices de l'actionnariat salariés proviennent donc directement de la propriété que confèrent ces mécanismes. Les résultats des différentes recherches empiriques ayant testé ce modèle sont contrastés et ont une généralibilité limitée en raison de leur limites méthodologiques (échantillons faibles, petites entreprises,...).

Les résultats des études empiriques qui ont testé ce modèle intrinsèque, démontrent que l'actionnariat en soi, conduit rarement à des changements notables dans les attitudes des individus [Gamble et alii 2002, Pendleton 2001]. Les recherches empiriques ont tour à tour cherché à comparer les attitudes des actionnaires salariés vis-à-vis de salariés non-actionnaires dans une même entreprise [Long 1978 a,b] ; comparer les attitudes de salariés appartenant à une entreprise où l'actionnariat salarié était largement répandu vis-à-vis d'une entreprise n'en disposant pas [Greenberg 1980, 1981, Rhodes et Steers 1981] ; cherché à d'examiner la relation entre attitudes des salariés et nombre d'actions détenues [French et Rosenstein 1984, Hammer et Stern 1980] ; cherché à déterminer si l'actionnariat salarié et l'implication dans le processus de décision des actionnaires salariés conduisait à une performance supérieure ou dégradée [Greenberg 1980 ; Rhodes et Steers 1981].

Le but de ces différentes études était de déterminer si les actionnaires salariés se montraient plus coopératif, plus impliqués, motivés et satisfaits du simple fait d'être actionnaires salariés. Certaines études ont plutôt confirmé que les salariés achètent

principalement des actions pour des raisons financières et ont peu d'attentes quant à l'exercice du pouvoir et de la prise de décision [Greenberg 1980, 1981, Rhodes et Steers 1981]. Les résultats démontrent peu de différence au niveau attitudinal entre les actionnaires salariés et les salariés. Des résultats contrastés émergent des différentes recherches empiriques. Ainsi Klein [1987], rejette le modèle intrinsèque en montrant que le niveau d'actionnariat salarié n'est corrélé à aucun comportement ou attitude, tandis que Pendleton et alii [1998] tendent à corroborer ce modèle. Dans une étude plus ancienne, Long [1980] avait précédemment montré que le lien entre actionnariat salarié et attitudes des salariés était positivement corrélé au pourcentage de capital détenu par les salariés. D'autres recherches empiriques ayant adopté une méthodologie longitudinale ont plutôt confirmé la validité de ce modèle de satisfaction intrinsèque [Long 1982 ; Tucker et alii 1989 ; Keef 1998].

Il ressort de ces différentes études empiriques que le problème majeur pour tester ce modèle de satisfaction semble provenir de la difficulté de parvenir à isoler les éléments d'ordre instrumental et extrinsèque. En effet, les différences de satisfaction se concrétisant par des attitudes plus positives peuvent provenir pour partie d'éléments issus des modèles de satisfaction instrumentale ou extrinsèque. En d'autres termes, le modèle extrinsèque de satisfaction pourrait agir indirectement. Il reste dès lors à démontrer la complémentarité entre ces différents modèles et envisager des effets de médiation ou de modération entre les différents modèles, ces derniers n'étant pas exclusifs l'un de l'autre [Klein 1987, p 320].

3.1.2 Synthèse des différents modèles de satisfaction

Les différents modèles testés et les différentes études empiriques aboutissent à des résultats contrastés. Une des raisons principales est la différence existant dans les définitions et l'opérationnalisation des variables indépendantes et dépendantes. L'article de Klein [1987, p 320] qui dresse le bilan de ces différentes études montre que l'actionnariat salarié entraîne des effets psychologiques et comportementaux positifs pour la performance financière et organisationnelle de l'entreprise (d'autant plus que l'actionnariat salarié est financièrement intéressant pour les salariés et qu'il leur fournit des opportunités informationnelles nouvelles et des possibilités

supplémentaires de participer à la prise de décision). Si les salariés sont satisfaits des mécanismes d'actionnariat salarié, ils vont se sentir d'autant plus fidèles et motivés pour travailler dans leur entreprise.

Chaque modèle de satisfaction met l'accent sur une variable déterminante dans la satisfaction des actionnaires salariés. Le modèle intrinsèque suggère que c'est le sentiment de propriété qui est le plus important. Plus les actionnaires sont propriétaires (ont une part de plus en plus importante du capital) et plus grande est leur satisfaction. Le modèle extrinsèque met en avant les conditions financières (décote, abondement, liquidité) et la récompense financière (cours et valorisation du titre, dividende) comme variables déterminantes de la satisfaction des actionnaires salariés. Le modèle instrumental met quant à lui en exergue l'augmentation de la participation des salariés dans le processus de décision comme variable déterminante de la satisfaction⁴⁷.

Au final, les trois modèles de satisfaction des actionnaires salariés peuvent sembler éloignés les uns des autres de par leur différence d'approche dans l'appréciation des variables déterminantes. Ces différences sont évidemment à rechercher dans les postulats et les choix théoriques retenus par les différents auteurs pour expliquer la satisfaction des salariés envers l'actionnariat. Le modèle extrinsèque est directement issu du modèle principal-agent et se caractérise par le cadre d'action rationnel des agents [Klein 1987, p321]. Les deux autres modèles sont plus basés sur des approches théoriques de nature psychologique ou politique. Les variables déterminantes reflètent ce choix théorique des différents auteurs ayant mis en avant ces deux modèles.

⁴⁷ Les droits de vote des actionnaires salariés constituent le proxy généralement utilisé [Klein 1987, p321].

Table 1
Summary of Employee Ownership Models

Model	Predicted cause of employee ownership effects	Relevant ESOP characteristics
Intrinsic satisfaction	Ownership per se	Percentage of company stock owned by ESOP
Extrinsic satisfaction	Financial benefits of ownership	Size of company contribution to ESOP Company stock return
Instrumental satisfaction	Worker participation and influence	ESOP voting rights ESOP reason Management's employee ownership philosophy ESOP communications

*Source :
Klein 1987,
p 322*

Note. ESOP = employee stock ownership plan.

Comme le souligne Klein [1987, p 322], les trois modèles n'ont pas vocation à épuiser le champ étudié. Ce sont bien trois modèles différents, qui peuvent être considérés comme complémentaires ou comme des alternatives. Ils permettent d'établir des hypothèses complémentaires sur l'effet de l'actionnariat salarié sur la satisfaction des salariés, l'implication organisationnelle et l'intention de départ. Les travaux de Klein [1987, 1988] démontrent que la satisfaction des actionnaires salariés est significativement reliée à la contribution de l'entreprise (comme le suggère le modèle de satisfaction extrinsèque), la « philosophie managériale » liée à l'actionnariat salarié, ainsi que la communication autour des mécanismes de l'actionnariat salarié. Ceci augmente l'implication organisationnelle et diminue l'intention de départ. Les résultats des recherches de Klein apportent un crédit au modèle extrinsèque et instrumental de satisfaction. La perception de l'influence des salariés modère la relation entre la « philosophie managériale » et la communication sur l'actionnariat salarié sur les attitudes des salariés.

Pour synthétiser, les deux modèles de satisfaction, extrinsèque et instrumental, permettent de bien expliquer les mécanismes de satisfaction des actionnaires salariés. Or comme le relève Caramelli [2003], les résultats des diverses études n'ont pas permis de corroborer la thèse selon laquelle l'actionnariat salarié conduit en soi à

des changements attitudeux positifs, ce qui limite la portée empirique du modèle intrinsèque [Long 1980 pour une appréciation positive ; Gamble et alii 2002, Pendleton 2001, Trehitt 2000 pour une appréciation négative].

Les deux modèles de satisfaction dont les résultats empiriques sont les plus probants sont l'extrinsèque et l'instrumental. Dans le premier, la contribution de l'entreprise à l'actionnariat salarié (dans le cas français, abondement et décote) est significativement et positivement reliée à la satisfaction. La performance du titre ne semble pas être un facteur déterminant [Klein 1987 p328]. En ce qui concerne le second modèle, les variables les plus importantes sont la « philosophie managériale » liée à l'utilisation de l'actionnariat salarié et la communication autour de l'actionnariat salarié [Klein 1987 p328].

Que retirer de ces résultats ? Comme le souligne Klein [1987, p329], au-delà des considérations théoriques, la dimension financière de l'actionnariat salarié est importante. Mais l'implémentation de l'actionnariat et son insertion dans une politique RH et managériale importe également. En soi, l'actionnariat salarié n'augmente pas significativement la satisfaction. On n'est pas plus satisfait parce qu'on devient subitement actionnaire salarié du jour ou lendemain ou que son nombre d'actions détenues augmente. En revanche, quand l'actionnariat salarié s'articule de manière harmonieuse dans une politique d'entreprise soucieuse de mieux partager les profits et les projets alors l'actionnariat salarié devient un véhicule important de satisfaction, en plus de sa dimension financière qui est en soi une étape presque « préliminaire » de satisfaction des actionnaires salariés.

Dans un travail complémentaire Klein et Hall [1988], rajoutent que 58% de la variance de la satisfaction des actionnaires salariés dépend de 5 facteurs : des caractéristiques personnelles des actionnaires salariés (salaire, ancienneté, âge,...) modérées par la caractéristique des véhicules d'actionnariat salarié (pourcentage de capital détenu par les actionnaires salariés, contribution de l'entreprise, performance du titre, communication, durée de l'actionnariat salarié,...) ; les valeurs des salariés et le désir d'influence dans la prise de décision ; l'implication organisationnelle (attitude générale des salariés envers l'organisation dans son ensemble). Cette dernière

variable est très fortement liée à la satisfaction des salariés et suggère un effet de médiation entre les deux variables [Klein et Hall 1988, p635].

Ainsi, les salariés seront d'autant plus satisfaits que l'entreprise alimente de manière importante le plan ; que l'entreprise communique de manière constante sur le plan ; que le management s'engage et soutient la politique d'actionnariat salarié ; que l'entreprise s'engage dans l'actionnariat salarié afin de mieux partager les profits ; que le plan d'actionnariat salarié est ancien [Klein et Hall 1988, p636]. Cet ensemble de variables a un effet d'interaction avec les variables personnelles des salariés (salaire, ancienneté, âge,..) et les valeurs des salariés. Au total, il ressort de cette étude que la satisfaction des actionnaires salariés dépend de la combinaison de caractéristiques personnelles et de caractéristiques de l'entreprise au premier rang desquelles les caractéristiques financières du plan d'actionnariat salarié. Enfin, l'attitude générale des salariés vis-à-vis de l'organisation est très fortement corrélée avec la satisfaction des salariés. Si les salariés ont une bonne appréciation de l'entreprise, ils ont de grandes chances d'apprécier les mécanismes d'actionnariat salarié en place.

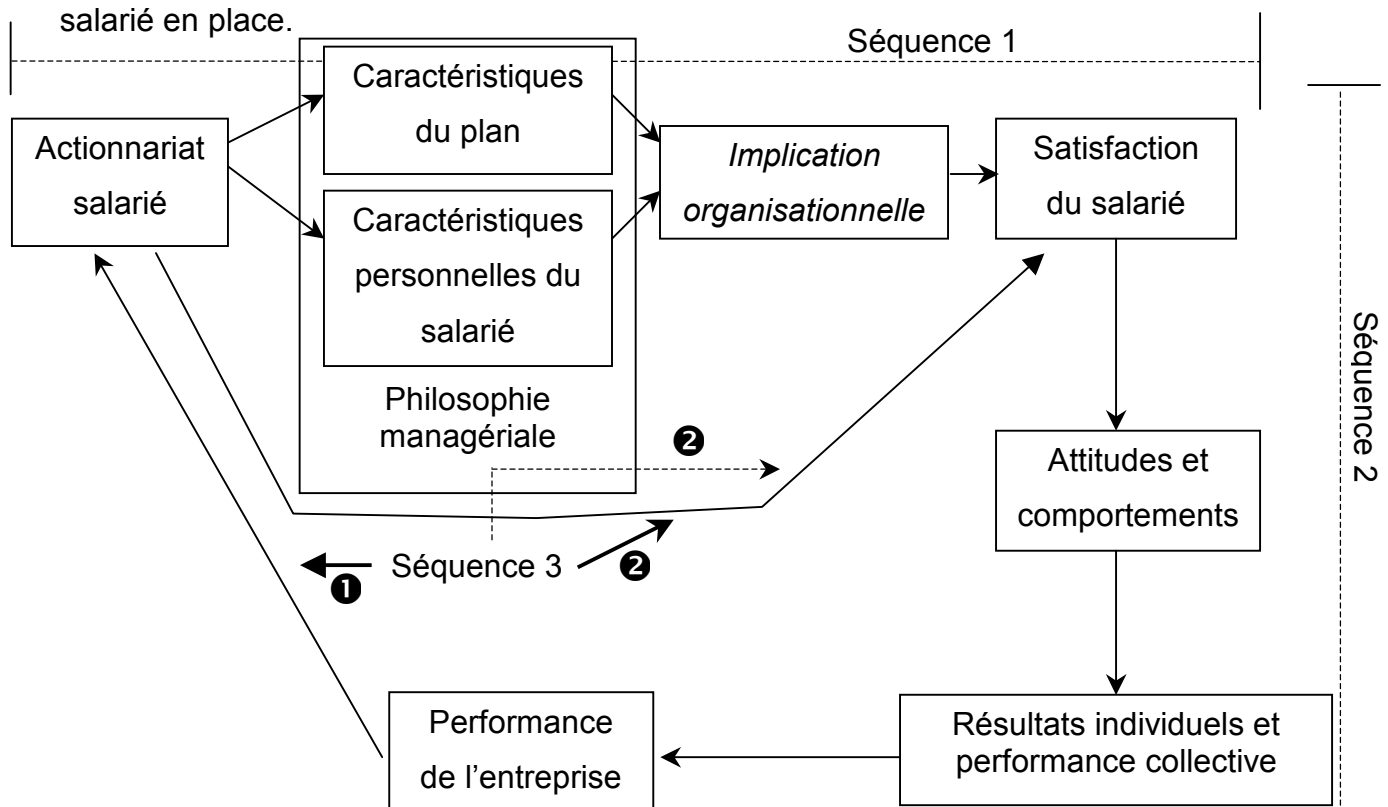


Figure 6 : Effets comportementaux de l'actionnariat salarié selon la littérature organisationnelle

3.2 Les effets organisationnels de l'actionnariat salarié

Lié aux précédents modèles de satisfaction, l'actionnariat salarié entraîne des effets organisationnels pour l'entreprise. Ces effets peuvent être de deux types, selon qu'ils sont individuels ou collectifs.

3.2.1 Les effets individuels de l'actionnariat salarié

Comme présenté dans le modèle de Buchko [1993], l'actionnariat salarié a des conséquences sur des caractéristiques et comportements individuels des salariés. La satisfaction des salariés vis-à-vis de l'actionnariat salarié a des conséquences sur des comportements individuels, comme l'implication personnelle dans l'organisation ou l'intention de départ. L'actionnariat salarié permet de faire le lien entre les différentes variables individuelles et permet d'introduire une véritable dynamique organisationnelle.

- La motivation : Cet effet attitudinal est l'un des plus étudiés dans la littérature. Depuis Webb [1912]⁴⁸, nous savons que l'actionnariat salarié augmente la motivation des salariés au travail [Ben-Ner et Jones 1995 ; Long 1978 a et b, Pierce et alii 1991 ; Pierce et Rodgers 2004], même si peu d'auteurs l'ont analysé empiriquement [Long 1978 a et b]. D'après ces deux études, l'actionnariat salarié n'a pas d'effet seul sur la motivation mais a un effet positif s'il est couplé avec une participation à la prise de décision [Long 1978b].
- L'implication : ce concept se compose de trois sous-ensembles : implication affective, calculée et normative [Meyer et Allen 1991, 1997]. D'après les études empiriques, l'actionnariat salarié augmente l'implication des salariés [Buchko 1992, 1993 ; Frohlich et alii 1998 p318 ; Pendleton 2001]. De plus, un actionnaire salarié satisfait sera d'autant plus impliqué [Hallock et alii 2003, p55]. Kuvaas [2003, pp 205-206] trouve également que l'implication affective des actionnaires salariés est importante quand ils ont une préférence pour la propriété et que les mécanismes

⁴⁸ "by making an employee a shareholder in the business employing him...it stimulates his zeal and careful working and as a part owner of the capital, which he works, he feels ... a share of responsibility in the business" [Webb 1912, p138].

d'actionnariat salarié leur semblent justes. Or, des mécanismes d'actionnariat salarié justes augmentent l'implication des salariés dans leurs tâches [Frohlich et alii 1998, pp319-320].

- Le sentiment psychologique de propriété: Ce concept théorisé par Pierce et alii [1991, 2001] désigne le sentiment psychologique de propriété plus ou moins ressenti par les actionnaires salariés. Une étude de Vandewalle et alii [1995], démontre des relations positives et significatives entre le sentiment de propriété psychologique, la satisfaction et l'implication organisationnelle des salariés. Pendleton et alii [1998] indiquent que l'actionnariat salarié peut conduire à un sentiment de propriété psychologique qui, à son tour, peut entraîner une implication et une satisfaction supérieure des salariés.

3.2.2 Les effets globaux de l'actionnariat salarié

3.2.2.1 Les effets globaux identifiables

- Le turnover : les études empiriques ayant examiné l'impact de l'actionnariat salarié sur le turnover sont peu nombreuses [Buchko 1992 et 1993 ; Wilson et Peel 1991]. Les entreprises ayant adopté des plans d'actionnariat salarié ont des taux de turnover significativement plus faibles. Buchko [1993], quant à lui, précise que la satisfaction au travail et l'implication organisationnelle sont des antécédents du turnover, dans les entreprises disposant d'actionnariat salarié. Dans une étude longitudinale récente sur un échantillon français, Fakhfakh [2004, p145], montre que l'actionnariat salarié a toujours un effet négatif (et toujours fortement significatif) sur le départ des salariés⁴⁹.
- L'absentéisme : l'absentéisme, constitue après le turnover, un autre phénomène coûteux pour les entreprises. Les études de Wilson et Peel [1991] et Brown et Fakhfakh [1999] démontrent que les entreprises disposant d'actionnariat salarié ont des taux d'absentéisme significativement inférieurs aux autres entreprises. Dans l'étude de Brown et Fakhfakh [1999], la réduction de l'absentéisme atteint 14%.

⁴⁹ « the feeling of ownership and improved information flows generated by such participatory plans may be the main sources of this reduction in quits.....employee share ownership has more complex and deeper incentives effects. It offers both monetary and non-monetary incentives and this could be the reason why it has such an effect on quits » [Fakhfakh 2004,145-146].

- La performance au travail : Etant donné que l'actionnariat salarié augmente l'implication au travail [Buchko 1992, 1993 ; Pendleton 2001], et que l'implication augmente la performance au travail, l'actionnariat salarié a un effet sur la performance au travail des salariés [Riketta 2002].
- Une grande partie des recherches sur l'actionnariat salarié a essayé de mesurer la performance au travail par la **productivité**. La méthodologie consiste à comparer la productivité des actionnaires salariés (vis-à-vis des salariés non actionnaires de la même entreprise ou vis-à-vis d'entreprises équivalentes, une disposant d'actionnariat salarié et une autre, pas). Du point de vue théorique, comme le souligne Ben-Ner et Jones [1995, p537] « l'actionnariat salarié affecte la productivité à travers l'influence des droits au rendement et au contrôle sur la motivation et la performance [individuelles] aussi bien que sur des variables organisationnelles plus structurantes ». L'actionnariat salarié a un effet net positif sur les comportements individuels, collectifs et au final sur la performance de l'entreprise [Ben-Ner et Jones 1995 ; Jones et Kato 1995]. Du point de vue empirique, les résultats d'ensemble mettent en avant une productivité supérieure des actionnaires salariés et/ou des entreprises ayant mis en place ces systèmes [Jones 1993 ; Jones et Kato 1993 ; Jones et Kato 1995⁵⁰ ; Frohlich et alii 1998]. Dans leur article de 1995, Jones et Kato montrent que la productivité augmente de 4 à 5% dans les entreprises qui ont implanté des mécanismes d'actionnariat salarié, et ce seulement 3 à 4 ans après leur introduction [Jones et Kato 1995, p409].

3.2.2.2 Les effets globaux liés à la dynamique organisationnelle

- La création d'un « but commun » : l'actionnariat salarié permet de créer une identité collective qui renforce le sentiment de but commun pour l'ensemble des membres de l'organisation [Lawler 1977 ; Long 1980 ; Tannenbaum 1983] et plus généralement, il constitue un facteur de cohésion sociale [Igalens 2000, p129]. Il augmente l'identification à l'organisation et la perception d'intérêts partagés. Plus précisément, l'actionnariat salarié affecte directement l'organisation en développant le sentiment de buts partagés communs (à tous les salariés) ; le sentiment

⁵⁰ Ces auteurs avancent comme explications que l'actionnariat salarié permet d'aligner les intérêts, de créer un environnement organisationnel coopératif et de réduire l'asymétrie informationnelle [Jones et Kato 1993, pp363-364]

d'appartenance (ou de solidarité avec l'organisation) ; la loyauté vis-à-vis de l'organisation [Long 1980, p727]. Le premier sentiment permet au salarié de croire qu'une bonne performance organisationnelle va conduire à une récompense (individuelle) pour le salarié. Ceci conduit naturellement le salarié à être plus motivé [Long 1980, p727]. Le sentiment de solidarité doit permettre d'augmenter la perception d'interdépendance intra-organisationnelle et doit aboutir à des comportements plus coopératifs. Enfin, la loyauté vis-à-vis de l'organisation doit conduire à des comportements favorables tels que la baisse du turnover et de l'absentéisme ou l'augmentation des comportements innovateurs. Dans son étude, Long [1980, p 732-735] indique que plus le niveau d'actionnariat salarié augmente et plus les changements positifs seront importants ⁵¹. Mais, même à des faibles niveaux d'actionnariat salarié, des changements sont perceptibles. Dans une autre étude, French et Rosenstein [1984], relève que les effets sur les attitudes des actionnaires salariés sont modérés par le statut et les caractéristiques personnelles des salariés. On peut en déduire que les actionnaires salariés contribuent de manière inégale à la performance organisationnelle, en fonction de leur statut notamment. En revanche, le statut et les caractéristiques personnelles n'affectent pas la satisfaction liée à l'actionnariat salarié [French et Rosenstein 1984, p867]. Dans une étude plus récente, Kuvaas [2003], relève que l'actionnariat salarié augmente la perception d'un intérêt commun à la performance de l'organisation en créant, une identification accrue à l'entreprise par le biais de l'implication affective des salariés. Dans un contexte particulier, l'étude de Hochner et Granrose [1985, p872] démontre que les salariés qui souhaitent aller vers l'actionnariat salarié croient significativement plus à des idéaux collectifs et ont plus d'attitudes entrepreneuriales. C'est également un des résultats de l'étude de Frohlich et alii [1998, p320], qui montre que les actionnaires salariés ont une plus grande propension à interagir avec leurs collègues et à leur prodiguer de l'aide dans leur travail.

- L'actionnariat psychologique : l'actionnariat salarié peut avoir comme autre effet possible le développement d'un sentiment de propriété psychologique, mis en évidence théoriquement par Pierce et alii [1991]. Dans ce modèle théorique, Pierce et alii [1991, p123] suggèrent que la propriété psychologique soit une variable

⁵¹ Les variables retenues sont : change in traditional influence relationships ; job attitudes ; turnover ; grievance rates ; worker performance ; profitability ; share price.

médiatrice/modératrice⁵² de la relation entre actionnariat salarié (au niveau individuel) et les variables dépendantes attitudinales (motivations, comportements, ...). Par le biais de ce concept de propriété psychologique, l'actionnaire salarié synthétise des éléments objectifs et subjectifs liés à l'actionnariat salarié⁵³. Ce modèle permet de comprendre le passage entre le système d'actionnariat salarié généralisé et le sentiment de propriété individuelle de chaque salarié. De ce point de vue, il permet de mieux saisir l'articulation entre les différents niveaux d'analyse de l'actionnariat salarié (entreprise/salarié). En présence de certaines variables modératrices, la propriété formelle conduit à la propriété psychologique et l'intégration de l'actionnaire salarié dans l'expérience de propriété, conduit à un certain nombre d'effets comportementaux et psycho-sociologiques [Pierce et alii 1991, p122]. Il permet de prendre en compte une multiplicité de mécanismes d'actionnariat salarié (ESOP/actionnariat direct/indirect/...). Il permet également de mettre en exergue le processus d'internalisation du sentiment de propriété chez l'actionnaire salarié. De ce point de vue, ce concept permet de mieux comprendre pourquoi les actionnaires salariés peuvent se mobiliser ou non, et pourquoi par exemple, ils peuvent se regrouper sous la forme associative. Quand l'actionnariat salarié est associé à des techniques de management participatif, la participation des salariés à la dynamique organisationnelle et à l'aventure collective qu'elle représente, s'en trouve renforcée. Une coalition comprenant toutes les parties prenantes internes peut émerger conduisant à une organisation reposant sur une coalition coopérative entre ses membres (dont les intérêts sont alignés). Le sentiment de propriété est aussi une des explications avancées par Fakhfakh [2004] pour expliquer la baisse du turnover dans les entreprises ayant mis en place des mécanismes d'actionnariat salarié. Les résultats empiriques montrent bien que l'objectif de stabilisation de la main d'œuvre est rempli lorsque que l'on implante de l'actionnariat salarié [Fakhfakh 2004 ; Wilson et Peel 1991].

- Le concept d'actionnariat psychologique a par la suite été repris et développé par Pierce, Kostova et Dirks dans un article de 2001 [Pierce et alii 2001] et par Pierce et Rodgers dans une contribution de 2004 [Pierce et Rodgers 2004]. Les membres

⁵² Les auteurs reconnaissent que ce travail étant exploratoire, il peut subsister des erreurs en termes de relation et de sens des relations [Pierce et alii 1991, p122].

⁵³ Dans le modèle de Pierce et alii [1991] : forme de la propriété / philosophie managériale liée à l'actionnariat salarié / attentes liées à la propriété / orientation financière de l'AS / légitimité perçue / types de mécanismes d'AS / propriété opérationnelle (« réelle »)

d'une organisation éprouvent alors un sentiment de propriété vis-à-vis d'un objet-cible (qui s'exprime par des phrases du type « mon travail » ou « mon organisation »). L'émergence de l'actionnariat psychologique résulte de motivations de base de l'être humain, comme le besoin d'efficacité, le besoin d'une expression symbolique de son identité et le besoin de posséder un territoire. Ce sentiment émerge chez les individus à travers la connaissance et le contrôle de l'objet-cible, ainsi que par l'investissement personnel dans celui-ci. En d'autres termes, le cœur de cette notion d'actionnariat psychologique est le sentiment de possession et le fait de se sentir psychologiquement relié à l'objet-cible [Pierce et alii 2001, p299]⁵⁴. En éprouvant ce sentiment, les actionnaires salariés souhaitent rester liés à l'organisation et s'engagent dans un processus de partage des objectifs et des valeurs [Pierce et alii 2001, p306], ce qui, in fine, joue positivement sur la motivation, la fidélisation et la création d'un but commun. L'actionnariat psychologique entraîne des attentes en termes de droits et de responsabilités envers l'objet-cible se traduisant par des comportements positifs pour l'organisation mais aussi des comportements négatifs comme le refus de coopération sur le lieu de travail ou le refus de déléguer des responsabilités [Pierce et alii 2001]. Ces conséquences négatives (comme la résistance au changement) risquent d'apparaître en cas de changement imposé (dans ce cas, l'individu se sent dépossédé de son objet-cible). Afin de ne pas développer outre mesure la résistance au changement, il faut que les managers prennent en compte ce sentiment de propriété. Ils doivent alors inclure les (actionnaires) salariés dans la consultation et la prise de décision, afin de ne pas leur faire éprouver de sentiment de dépossession par rapport à leur « entreprise » [Pierce et alii 2001, p303 à 307]. L'organisation peut bénéficier de l'actionnariat psychologique, car il conduit à la responsabilisation individuelle, au partage des valeurs et des objectifs de l'organisation et développe les comportements altruistes [Pierce et alii 2001, p307]. De plus, l'actionnariat salarié en tant que mécanisme d'accès à la propriété envoie un signal réconfortant au salarié sur sa valeur personnelle et son importance au sein de l'organisation [Pierce et Rodgers 2004, p603]. Pour accompagner ces effets positifs, les managers doivent mettre en place des structures qui soient basées sur les caractéristiques de l'actionnariat psychologique (plus de contrôle et de responsabilisation des salariés, de proximité et

⁵⁴ une citation résume bien ce concept « what is mine becomes (in my feelings) part of ME » [Isaacs 1933, p225]

de partage des décisions) [Pierce et alii 2001, p308 ; Webb 1912, p138]⁵⁵. Dans une étude récente, Wagner et alii [2003, p 863-864], montrent que les comportements issus de l'actionnariat psychologique peuvent être liés positivement à la performance financière de l'entreprise, mais que ces comportements sont eux-mêmes dépendants des croyances des actionnaires salariés dans leurs capacités à participer à l'évolution de leur objet de propriété (les actions et l'entreprise), devenu une extension de leur propre identité [Wagner et alii 2003 : Pierce et alii 2001]. Un actionnaire salarié qui pense et se comporte comme un « propriétaire » renforce les effets attitudinaux et comportementaux positifs pour l'entreprise, et ce type de comportements est positivement relié à la performance financière de l'entreprise [Wagner et alii 2003, p865].

- Au-delà des effets positifs de l'actionnariat salarié sur les comportements individuels et la performance organisationnelle, une perspective de recherche a été consacrée à la participation des (actionnaires) salariés à la prise de décision (Participation in decision making – PDM). Et comme le souligne French [1987, p432], la logique voudrait que les actionnaires salariés utilisent des stratégies de type « voice » du fait de leur double investissement. Pour Brillet et d'Arcimoles [2000, p112], « de façon générale, la complémentarité entre l'actionnariat et les pratiques participatives semble acquise ». Dans un article de 1978a, Long remarquait que la participation des actionnaires salariés à la prise de décision renforçait les effets positifs de l'actionnariat salarié. En effet, l'actionnariat salarié induit de la satisfaction et de la motivation, et par conséquent de la productivité, mais développe également la démocratie industrielle [Vanek 1975 ; Dachler et Wilpert 1978]. Cependant, Long démontre dans un article de 1979 que les actionnaires salariés, même s'ils prennent conscience de leur implication dans le processus de décision (notamment par leurs droits de vote), éprouvent une certaine difficulté à intégrer cette nouvelle dimension dans leurs comportements individuels et collectifs. Cela reflète peut-être le peu de confiance que les salariés ont dans leurs capacités réelles à influencer sur les décisions managériales [Mulder 1971], bien que leurs attentes dans ce domaine soient réelles [Bartkus 1997, p331]. En devenant actionnaires, les salariés s'attendent à disposer des mêmes droits que les autres actionnaires : droit à l'information, de participer à la prise de décision (ou de manière accrue) et d'évaluer le management. Finalement,

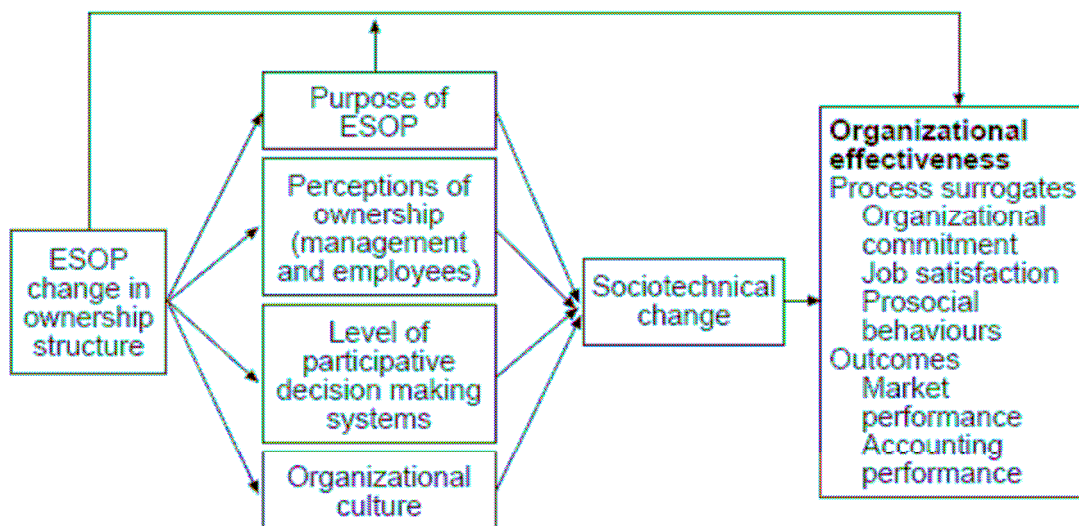
⁵⁵ “by making an employee a shareholder in the business employing him...he feels...a share of responsibility in the business” [Webb 1912, p138].

en ne percevant pas de changement dans le travail au quotidien et dans leur relation avec leur supérieur hiérarchique direct, les actionnaires salariés pensent qu'il n'y a pas de changement vis-à-vis de leur participation au processus de décision [Long 1979, p616]. De ce point de vue, leur position ne diffère pas de celle des salariés non actionnaires [Long 1979, *ibid*]. En d'autres termes, l'implantation de l'actionnariat salarié, sans changement du système bureaucratique et de la structure de pouvoir, n'est pas aussi performante que quand l'actionnariat salarié est combiné avec un nouveau système de partage et de participation à la prise de décision [Long 1979]. D'autres éléments viennent également limiter l'implication effective des (actionnaires) salariés dans la prise de décision.

- Premièrement, les salariés peuvent considérer les mécanismes d'actionnariat salarié uniquement comme un bon investissement [French 1987, pp 429-432], et ne pas désirer par conséquent avoir plus d'influence dans la prise de décision [French et Rosenstein 1984, p868 ; French 1987]. Dans leur cas unique, Hammer et Stern [1980, p97], constatent également que plus les salariés ont investi en actions de leur entreprise, et plus ils souhaitent déléguer l'exercice du pouvoir à ceux qu'ils considèrent comme les plus à même de remplir cette fonction (i.e les managers et les dirigeants). Comme le synthétise French [1987, p429], « les salariés ...détiennent des actions de l'entreprise où ils travaillent et leurs attentes se limitent à un retour sur investissement satisfaisant plutôt qu'un plus grand contrôle sur les décisions prises par l'organisation ».
- Deuxièmement, les actionnaires salariés, même s'ils souhaitent être parties prenantes de la prise de décision, peuvent également constater que les managers restent *de facto* les décideurs [Hammer et Stern 1980, p96]. Actionnaires salariés et managers/dirigeants peuvent alors s'accorder à donner une dimension exclusivement financière à l'actionnariat salarié sans prendre en compte des dimensions liées au pouvoir et au contrôle. Cette conception purement financière de l'actionnariat salarié par les managers peut s'expliquer à leur niveau par plusieurs raisons.
- Troisièmement, les managers et les dirigeants craignent généralement le partage et la participation des salariés dans la prise de décision, et évitent de ce fait de les impliquer dans la prise de décision [Knapp 1988 ; Manz 1990, Ross et Collins 1987 ; Weisbord 1988]. Ainsi, certains managers pensent que la

participation des salariés à la prise de décision conduit l'entreprise vers une organisation instable, médiocre bien que le contraire fut constaté dans cette étude [Ross et Collins 1987]. Pour Manz [1990], la principale raison à cette vision pessimiste des managers est leur croyance dans le fait que les décisions doivent être prises au niveau où il y a le plus d'informations, à savoir celui des dirigeants et des cadres supérieurs. Enfin pour Weisbord [1988], le fait de partager la prise de décision peut réduire à terme le nombre de managers et de cadres de proximité, ce qui peut expliquer leurs réticences à voir se développer la participation des salariés à la prise de décision.

- Cependant, l'actionnariat salarié agit comme un catalyseur (1^{er} changement) qui conduit à un second changement, qui concerne les attentes des actionnaires salariés [Bartkus 1997, p332] et les salariés par effet de halo [Klein 1987]. L'actionnariat salarié permet d'accélérer les changements organisationnels, mais n'est en aucun cas une garantie de changements effectifs. L'actionnariat salarié encourage les changements et peut permettre d'accélérer le processus de changement. La performance organisationnelle due à l'actionnariat salarié, dépend dans ce cas de plusieurs variables modératrices.



Source : Bartkus 1997, p333

- Du point de vue du changement organisationnel, une minorité de salarié (« technical activists ») doit jouer le rôle d'individus-moteurs afin d'impulser la dynamique de changement et servir d'exemple aux autres salariés [Maaløe 2006, p85].
- L'absence de changements effectifs peut s'expliquer par le fait que les salariés n'ont jamais été confrontés à la propriété personnelle et collective des actifs de l'entreprise [Knapp 1988, p7], ou bien que la propriété est associée avec un désir affaibli de contrôle de l'organisation, l'actionnariat salarié ne représentant qu'une bonne opportunité d'investissement seulement [French 1987]. En soi l'actionnariat salarié ne suffit pas à impulser une dynamique de changement dans l'organisation. Le cas de figure est identique quand il est implanté seulement pour des raisons financières. Pour que l'actionnariat provoque des changements organisationnels, il faut qu'il soit couplé à des pratiques de management participatif par exemple [Klein 1987 ; Conte et Kruse 1991]. Le sentiment de propriété ne deviendrait effectif et utilisable pour les actionnaires salariés que quand ces derniers auraient le sentiment d'un droit de propriété exerçable réellement [Buchko 1992 ; Tucker et alii 1989]. Dans ce cas, les salariés qui perçoivent le fait que l'actionnariat salarié leur donne un poids plus important dans les décisions de l'entreprise sont plus engagés, motivés et satisfaits [Buchko 1992].

3.3 Synthèse des différents effets de l'actionnariat salarié

Nous venons de voir que l'actionnariat salarié a des effets à l'intérieur de l'entreprise qui peuvent se mesurer de plusieurs façons. D'une part, on peut identifier des effets quantifiables (turnover, absentéisme, productivité, performance au travail,...) et d'autre part, l'actionnariat salarié a également des effets plus difficilement mesurables sur l'organisation dans son ensemble (création d'un but et d'intérêts communs, partage de la prise de décision, actionnariat psychologique, catalyseur de changement,...). D'un point de vue méthodologique, il existe une seconde démarcation pour mesurer les effets de l'actionnariat salarié. Quelles que soient les variables dépendantes et indépendantes, l'actionnariat salarié peut être mesuré au niveau micro-organisationnel (individuel) et macro-organisationnel (entreprise).

Depuis de nombreuses années, les chercheurs plaident pour une articulation entre les niveaux d'analyse [Long 1978, 1979 ; French et Rosenstein 1984 ; Hochner et Granrose 1985 ; French 1987 ; Klein et Hall 1988 ; Rousseau et Shperling 2003 ; Hallock et alii 2003 ; Kuvaas 2003 ; Fakhfakh 2004] en insistant sur la nécessité de réaliser cette articulation au sein d'une même étude empirique, même si les difficultés sont réelles pour combiner les deux niveaux. En effet, certaines variables ne se mesurent qu'au niveau micro (ex : la satisfaction, l'implication, la motivation), tandis que d'autres ne peuvent se mesurer qu'au niveau de l'organisation tout entière (ex : but commun, participation à la prise de décision). Cependant, une compréhension approfondie des mécanismes d'actionnariat salarié nécessite d'articuler ces deux niveaux [French 1987⁵⁶ ; Klein et Hall 1988 ; Hallock et alii 2003].

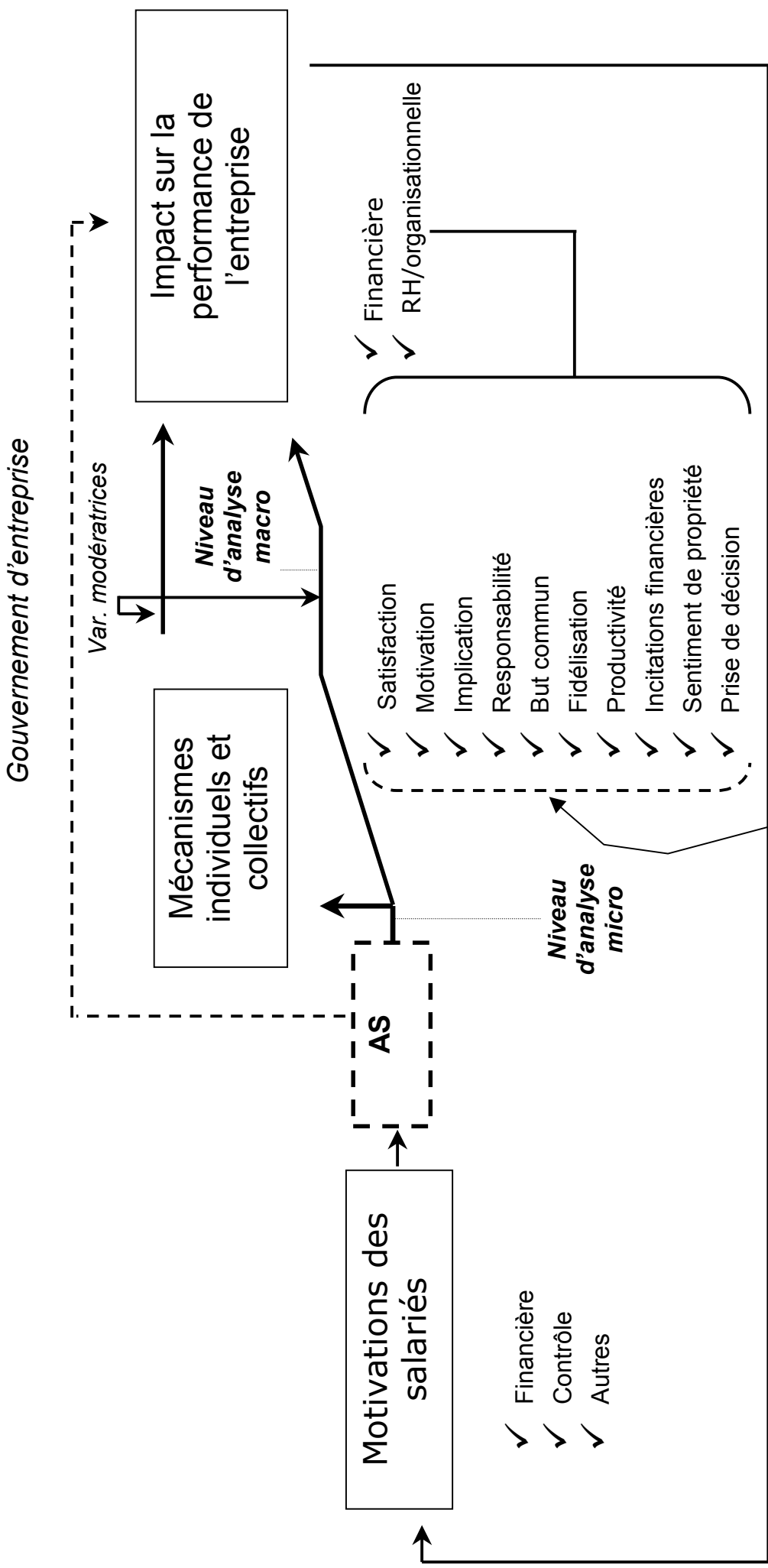
Une autre nécessité est de réaliser des études empiriques longitudinales [Hammer et Stern 1980, p99 ; French et Rosenstein 1984, p867 ; Kuvaas 2003, p207] afin d'intégrer la dimension temporelle dans les variables observées, alors que la recherche s'est précédemment concentrée sur des études transversales [Kuvaas 2003] ou des études de cas [Long 1978, 1979, 1980]. Pour l'instant, les modèles

⁵⁶ « The focus of the present paper involves specifying a series of hypotheses to be tested at the individual or micro level...the results of such tests also may suggest additional areas of important research at the macro level » [French 1987, pp433-434].

ayant réalisé l'articulation entre les deux niveaux d'analyse sont restés à l'état de modèles théoriques [i.e Pierce et alii 1991, 2001 pour l'actionnariat psychologique].

Enfin, une troisième nécessité est ouverte afin de mettre en évidence des variables modératrices et médiatrices dans la relation supposée directe entre actionnariat salarié et les variables dépendantes testées. Pierce et Rodgers [2004, pp 591-592 ; Long 1979, p617] plaident pour des études empiriques utilisant des variables modératrices/médiatrices, du fait de la complexité du phénomène « actionnariat salarié » qui ne peut se résumer en une simple addition de relations linéaires. Au fur et à mesure des études, on a pu constater que la taille de l'entreprise, les politiques RH [Blasi et alii 1996, p78], la structure de gouvernement, la présence de systèmes participatifs [Doucouliagos 1995 ; Blasi et alii 1996], la taille de l'investissement financier des salariés [Conte et Svejnar 1990], pouvaient modérer la relation entre actionnariat salarié et performance (au sens large). Dans cette liste de variables modératrices possibles, la présence ou l'absence de systèmes de participation des salariés à la prise de décision ont été les plus soulignés. Ils peuvent amplifier les effets positifs (individuels et collectifs) sur les attitudes et comportements des actionnaires salariés et soutenir l'actionnariat psychologique. En quelque sorte, de par leur complémentarité évidente ils peuvent verrouiller le système d'actionnariat salarié en remplissant le volet « décision et contrôle » qui peut lui être adjoint [Doucouliagos 1995 ; Brillet et d'Arcimoles 2000]. De cette synthèse, nous pouvons proposer un modèle global des effets de l'actionnariat salarié et de son impact sur la performance de l'entreprise.

Figure 7 : Modèle synthétique des effets organisationnels de participation des salariés sur la performance de l'entreprise



Chapitre 4 : Synthèse des effets de la participation de l'actionnariat salarié sur la performance globale de l'entreprise

D'après les modèles synthétiques présentés dans les précédents chapitres, nous avons pu constater que l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise était dû à une combinaison complexe de mécanismes individuels et collectifs, certains mesurables et d'autres pas. Bien que les motivations pour implanter l'actionnariat salarié dans l'entreprise puissent varier aussi bien du côté des salariés que des dirigeants, il n'en reste pas moins que ces mécanismes doivent améliorer la situation personnelle, collective ou sociale de l'ensemble des parties prenantes (y compris les actionnaires externes). En d'autres termes, l'actionnariat salarié peut être rationnellement considéré comme une structure d'incitations individuelles et collective qui contribue à améliorer la performance de l'entreprise tout en permettant une redistribution élargie des profits et une implication plus forte des (actionnaires) salariés dans la prise de décision. La question qui se pose désormais peut être formulée de la manière suivante : sachant que l'actionnariat salarié induit des effets positifs sur les attitudes et comportement des salariés [Chap.3, section 1] mais que l'actionnariat salarié peut dégrader la structure de gouvernement ainsi que la structure de propriété, quelle peut être la conséquence globale sur la performance de la firme ? Au final, quel effet principal se dégage ? L'effet positif sur le comportement des salariés est-il annulé par la dégradation de la structure de gouvernement et de propriété ? Les différents droits attachés aux actions sont-ils affectés de manière sous-optimale, et la structure incitative subséquente est-elle sous-optimale ? A l'heure où certains auteurs [Faleye et alii 2006] s'interrogent sur l'efficacité des mécanismes d'actionnariat salarié et la participation des salariés au gouvernement d'entreprise⁵⁷, que peut-on retenir des différentes études empiriques ayant porté sur cette question de recherche ?

⁵⁷ Leur échantillon comprend en effet 226 entreprises ayant plus de 5% du capital détenu par les salariés [Faleye et alii 2006, p501]

4.1 Méthodologie des études empiriques

On peut identifier plusieurs façons de mener des études empiriques sur la relation actionnariat salarié-performance. Comme nous l'avons souligné précédemment, à notre connaissance, il n'existe pas de cas ayant lié dans la même étude les deux niveaux d'analyse de l'actionnariat salarié. La littérature s'est donc concentrée sur le niveau d'analyse macro (l'organisation), en comparant souvent des sous-échantillons d'entreprises. Dans la littérature portant sur cette question de recherche, on peut relever plusieurs méthodologies utilisées afin, en somme, de répondre à une question évidente : l'actionnariat salarié est-il lié positivement à la performance de l'entreprise ?

- La façon la plus directe et la plus simple de tester cette relation est de vérifier si la présence ou l'absence (variable indépendante binaire) ou le pourcentage d'actionnariat salarié (variable indépendante continue) est lié positivement et significativement à la performance de l'entreprise. Cela suppose que la relation entre variable indépendante et variable dépendante est directe et positive (et souvent linéaire) [Pierce et Rodgers 2004, p591].
- Une autre voie de recherche s'est concentrée sur la comparaison entre *employee-owned firms* et *conventionally-owned firms*⁵⁸ [Rhodes et Steers 1981 ; Craig et alii 1992, 1994, 1995 ; Frohlich et alii 1998]
- Enfin, une troisième méthodologie a consisté à étudier de manière longitudinale des entreprises après leur « conversion » à l'actionnariat salarié [Long 1980].

Ces trois méthodologies concernent la même question générale (l'actionnariat salarié est-il positivement lié à une performance supérieure ?), tout en offrant trois angles d'attaque différents. Le premier consiste à comparer des entreprises disposant d'un actionnariat salarié et celle n'en disposant pas (et éventuellement à comparer entre entreprises ayant de l'actionnariat salarié quand la variable est continue). Le second consiste à comparer deux types bien distincts d'entreprises (celles majoritaires ou

⁵⁸ C'est l'optique qui a été retenue par Craig et alii [1992, 1994, 1995] dans une série d'articles portant sur les entreprises de contreplaqué du Nord-est des Etats-Unis, qui sont détenues par leurs salariés.

totallement contrôler par leurs salariés vs des entreprises classiques sans actionnariat salarié). Enfin, le troisième permet d'étudier sur la durée les effets d'actionnariat salarié et d'intégrer la dimension temporelle dans les résultats (l'actionnariat salarié a-t-il un effet immédiat ou y-a-t-il un temps de latence ? comment les mécanismes et les effets s'articulent-ils dans le temps ?,).

Quelle que soit l'optique retenue le but de ces études est toujours de comparer les entreprises ayant instauré des mécanismes d'actionnariat salarié à un groupe de contrôle, afin d'isoler l'effet de l'actionnariat salarié. En combinant les résultats de ces trois méthodes, on peut réussir à dégager une conclusion d'ensemble sur l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise. Il n'en reste pas moins que la recherche sur l'actionnariat salarié gagnerait à utiliser des études longitudinales, ce qui permettrait d'éliminer certaines limites classiques des recherches précédentes [French et Rosenstein 1984, p867 ; Kuvaas 2003, p207]. Les études empiriques portant sur l'actionnariat salarié peuvent être rangées en trois catégories : la première conclue à l'existence d'un lien négatif et significatif, la seconde à l'absence de lien entre actionnariat salarié et performance et la troisième conclue à l'existence d'un lien positif et significatif.

4.2 L'actionnariat salarié est lié négativement à la performance de l'entreprise

- La première recherche empirique qui souligne un effet négatif de l'actionnariat salarié sur la performance est celle de Livingston et Henry [1980]. Pour une période de 1967 à 1976, il relève que les ratios de profitabilité de 51 entreprises ayant adopté un ESOP sont inférieurs aux 51 entreprises comparables n'en ayant pas [Livingston et Henry 1980, p502]. Le principal biais de cette étude est que la période couverte comprend 2 types d'ESOP, ceux d'avant l'ERISA Act de 1974⁵⁹ et ceux post-1974.
- Dans leur récent article Faleye et alii [2006] souligne que les entreprises ayant des niveaux significatifs d'actionnariat salarié (au-delà de 5% de capital) sous-performent systématiquement, notamment parce que les salariés peuvent imposer leur vision court-termiste, sachant que leur horizon s'arrête à leur présence dans l'entreprise ou à la perspective de gain financier. « Jensen et Meckling (1979) avancent que l'actionnariat salarié a un coté sombre (*dark side*) – il crée une force de travail enracinée avec un véritable pouvoir dans le gouvernement d'entreprise. L'enracinement salarial tout comme l'enracinement managérial, peut détruire de la valeur (actionnariale) en poursuivant un objectif de maximisation de l'utilité » [Faleye et alii 2006, p492]. Cette étude porte sur une période allant de 1995 à 2001 et sur 226 entreprises disposant d'au moins 5% de capital aux mains de leurs salariés. Ce sous-échantillon a été comparé avec un échantillon de contrôle de 1888 entreprises ayant moins de 5% de capital aux mains de leurs salariés. « We find that publicly-traded firms whose employees have a greater voice in corporate governance deviate more from value maximization, spend less on new capital, take fewer risks, grow more slowly, create fewer new jobs, and exhibit lower labor and total factor productivity » [Faleye et alii 2006, p492]. Pour ces auteurs, donner un « pouvoir » supplémentaire aux salariés ne correspond pas à la répartition optimale des incitations et des droits de

⁵⁹ ERISA : Employee Retirement Income Security Act : cette loi fondamentale aux Etats-Unis a jeté les bases du système américain d'actionnariat salarié en y adjoignant notamment des incitations fiscales (ESOP, Profit Sharing plans, Plans 401(k), Employee Stock Purchase Plans. Voir Autenne [2005] pour une présentation juridique des différents systèmes.

propriétés. « Nous interprétons nos résultats comme une preuve que la diffusion massive et généralisée de l'actionnariat salarié n'est pas un moyen efficient d'aligner les intérêts des actionnaires avec ceux des salariés » [Faleye et alii, ibid]. Et notamment dans les entreprises où les actionnaires salariés ont un réel pouvoir, la productivité est plus faible. Le problème pour ces auteurs n'est pas l'actionnariat salarié en lui-même, puisqu'il constitue une bonne incitation et peut permettre d'aligner les intérêts. En revanche, en conférant des droits juridiques et en donnant une voix aux salariés, la différence d'horizons temporels entre salariés et dirigeants contraint ces derniers à opérer des choix moins efficaces. Leur conclusion est la suivante : « Nos résultats révèlent que le pouvoir d'influence des salariés dans le gouvernement des entreprises est associée négativement à la valeur actionnariale, la croissance des ventes et la création d'emploi. Cela est dû en grande partie à un sous-investissement systématique (recherche et développement et investissements risqués en général). Cela reflète également une moindre productivité des entreprises où les salariés exercent une influence significative. Nos résultats mettent en doute le fait que l'actionnariat salarié permette une convergence des intérêts des salariés et des actionnaires. Il apparaît que le pouvoir d'influence des salariés oriente les décisions stratégiques dans un sens servant leurs intérêts particuliers. Les salariés arrivent à faire coïncider leur horizon personnel avec la fonction objectif de la firme afin de maximiser la valeur combinée de leurs droits contractuels et résiduels. Cela éloigne, plutôt que de les rapprocher, les décisions stratégiques des objectifs de maximisation de la valeur actionnariale » [Faleye et alii 2006, p509].

4.3 L'actionnariat salarié n'a pas d'effet sur la performance

D'autres auteurs ont relevé un effet neutre sur la performance de l'entreprise ou des effets non significatifs.

- Le General Accounting Office américain [GAO, 1987] trouve que l'actionnariat salarié n'a pas d'effet sur la profitabilité des entreprises, et ni n'a la taille ni le type de plan n'a d'effet sur la performance. Dans une étude ultérieure, Conte et Svejnar [1990] testent l'effet de l'actionnariat sur un échantillon de 40 entreprises (dont 23 avec AS). Les résultats montrent que l'actionnariat salarié est lié positivement à la performance (valeur ajoutée dans l'étude) pour de faibles niveaux d'actionnariat salarié. Ils concluent en soulignant que la participation à la prise de décision a un effet positif.
- Borstadt et Zwirlein [1995], réalisent une étude longitudinale sur 85 entreprises ayant adopté un ESOP entre 1973 et 1986, et comparent ces entreprises avec un échantillon de contrôle. Ils distinguent les ESOP selon les raisons de leur adoption. Pour les ESOP défensifs, ils trouvent un effet faiblement positif sur la performance et la productivité. Pour les ESOP adoptés pour des raisons de meilleur partage des profits, il n'y a pas d'effet positif. Les résultats d'ensemble pour les 85 entreprises ne montrent pas d'effets sur la performance et la productivité.
- Blasi et alii [1996], réalise une recherche sur un échantillon de 562 entreprises américaines dont les actionnaires salariés détiennent 5% ou plus du capital (l'échantillon de contrôle est de 4716 entreprises). Leurs résultats montrent que les entreprises avec actionnariat salarié significatif ont un niveau de profitabilité comparable aux autres [Blasi et alii, p77]. Cependant, les taux de rentabilité sont supérieurs pour les plus petites entreprises. Les résultats sur la productivité et la performance au travail sont aussi variés. Là encore, il n'y pas de différence significative entre les entreprises ayant un actionnariat salarié significatif et les autres. Pour ces auteurs, il n'y a pas de connexion automatique entre actionnariat salarié et performance, mais si des différences existent, elles tendent à être favorables aux entreprises ayant de l'actionnariat salarié [Blasi et alii, p78]. Par conséquent, ils évoquent de potentielles

variables modératrices qui pourraient affecter la relation actionnariat salarié – performance.

- Lougee [1999] ne constate pas de différences de performance entre entreprises ayant adopté l'actionnariat salarié et celles n'en ayant pas.
- Dans le contexte français, l'étude de Trébucq [2002], centrée sur l'actionnariat salarié dans les entreprises familiales et menée à partir d'un échantillon de 109 entreprises cotées appartenant au SBF 250 ne confirme pas l'hypothèse d'un impact positif de l'actionnariat salarié sur la création de valeur actionnariale, ce qui montrerait que l'actionnariat salarié serait utilisé à des fins d'enracinement familial sans que cela n'affecte la valeur actionnariale.
- En ce qui concerne les études d'évènements, Gordon et Pound [1990] ne trouvent pas de rendements anormaux significatifs à l'annonce d'un ESOP. Chaplinsky et Niehaus [1994] ne constatent pas de réaction négative significative des marchés, même quand l'ESOP est mis en place pour des raisons défensives⁶⁰. De plus, leur étude indique que cela ne s'accompagne pas d'une baisse de la valeur actionnariale (il peut même y avoir création de valeur actionnariale par augmentation du coût de l'OPA et donc du cours des actions). En revanche, quand l'entreprise n'est pas soumise à un risque d'OPA, la réaction des marchés est positive [Chang et Mayers 1992 ; Chaplinsky et Niehaus 1994 ; Dhillon et Ramirez 1994]. Pour leur part, Pugh et alii [1999], constatent que l'ESOP peut être un des mécanismes défensif anti-OPA. Cependant, ils relèvent que la présence d'ESOP dans des entreprises non soumises à une menace d'OPA augmente la valeur actionnariale sur le long terme [ibid, p181] en opérant un alignement des intérêts et en motivant les actionnaires salariés.

⁶⁰ C'est à dire en même temps que d'autres manœuvres défensives [Chaplinsky et Niehaus 1994, p1451].

4.4 L'actionnariat salarié est lié positivement à la performance de l'entreprise

Les recherches ayant étudié la relation actionnariat salarié – performance sont très peu à avoir trouvé une relation négative (2), un peu plus nombreuses à n'avoir pu déterminer de lien entre les deux variables et bien plus nombreuses à avoir pu identifier une relation positive. D'autre part, l'influence du contexte d'application est déterminante car tous les travaux disponibles montrent que les entreprises obtiennent de meilleurs résultats lorsque l'actionnariat salarié s'intègre dans une politique active de participation [Brillet et d'Arcimoles 2000]. Mis en place isolément, il semble avoir peu d'effets notoires [GAO 1987 ; Rosen et Quarrey 1987]

- Conte et Tannenbaum [1978], trouvent dans leur étude que les entreprises avec actionnariat salarié sont plus profitables et que le niveau de profitabilité augmente avec le niveau d'actionnariat salarié.
- Marsh et Mc Allister [1981] montrent pour un échantillon de 229 entreprises que les entreprises ayant de l'actionnariat salarié ont un ratio de productivité croissant annuellement de 0.75% tandis que les entreprises sans AS ont une productivité décroissante de 0.74%.
- Fitzroy et Kraft [1987] trouvent également que l'actionnariat salarié a un effet positif sur la productivité, et la performance financière.
- Oswald et Jahera [1991, p325] montrent que l'actionnariat interne, dont, l'actionnariat salarié, est lié positivement à la performance financière.
- Kumbhakar et Dunbar [1993], utilisant un échantillon de 123 entreprises sur une période 1982-1987, trouvent une relation positive et significative entre actionnariat salarié et performance (mesurée par les ventes).
- Park et Song [1995] démontrent une amélioration de la performance de l'entreprise (*return on assets* et *Q de Tobin*) sur les trois années suivant l'adoption d'un plan d'actionnariat salarié, tandis que Beatty [1995], constate une augmentation des ventes/salarié sur les deux années suivant l'adoption.
- Mehran [1999] réalise une étude longitudinale sur un échantillon de 382 entreprises sur la période 1971-1995. Il constate que les entreprises avec ESOP dégagent une performance boursière cumulée de 7% supérieure à celles

sans ESOP et que la performance relative (*return on assets*) est de 14% sur 4 ans (après mise en place de l'ESOP).

- Welbourne et Cyr [1999] montrent dans leur étude que l'actionnariat salarié réservé aux seuls dirigeants est liée négativement à la performance alors que l'actionnariat salarié généralisé est liée positivement à la performance. Ces auteurs préconisent même de disperser le plus possible l'actionnariat salarié, car leurs résultats montrent qu'il y a un lien positif avec la performance [Welbourne et Cyr 1999, p454]. En revanche, réserver une part importante de l'actionnariat interne au seul top management est lié négativement à la performance [Welbourne et Cyr 1999, *ibid*].
- Iqbal et Hamid [2000] réalisent une étude comparant des entreprises avec et sans ESOP. Ils s'intéressent au rôle joué par la variation des cours de bourse sur la motivation des actionnaires salariés. Ils avancent un résultat assez surprenant : lorsque le cours de l'action varie fortement, que ce soit à la hausse ou à la baisse, la performance de l'entreprise augmente. En revanche, de faibles variations du cours de bourse n'ont pas d'effet sur la performance de l'entreprise. Leur explication est assez simple : lorsque le cours de l'action varie fortement à la hausse, les actionnaires salariés y voient une conséquence de leurs efforts et consentent à nouveau des efforts afin de prolonger la hausse du cours et de leur patrimoine. En revanche, quand le cours de l'action baisse fortement, les actionnaires salariés s'inquiètent de la diminution de leur patrimoine et redoublent d'efforts afin d'enrayer le phénomène de baisse du titre. Dans les deux cas, la performance de l'entreprise augmente significativement.
- Dans le contexte français, les premières contributions empiriques datent des travaux de Dondi [1992a et b]. L'échantillon est composé d'une centaine d'entreprises françaises cotées, observées sur la période 1985-1988. Dondi observe que la rentabilité financière augmente au fur et à mesure que la part du capital détenue par l'actionnariat salarié s'accroît. Toutefois, au-delà d'une part de capital de 10% détenue par les salariés actionnaires, la rentabilité financière a tendance à décroître, ce qui évoque au minimum, **un effet de seuil**. Ainsi, l'actionnariat salarié pourrait contribuer à améliorer la performance financière, sous réserve d'une ouverture modérée du capital aux salariés.

- Une autre étude de Vaughan-Whitehead [1992] montre la mise en place de formules d'actionnariat salarié a des effets positifs en termes de valeur ajoutée par salarié et de turnover mais n'a pas d'effet significatif sur la rentabilité du capital investi ni sur le chiffre d'affaires.
- Une autre étude de Trébucq et d'Arcimoles [2002] sur un échantillon d'entreprises françaises cotées, montre que l'actionnariat salarié est positivement lié à la performance même si la relation est complexe entre les deux variables. Les entreprises avec actionnariat salarié se caractérisent par une performance supérieure, associée à un risque spécifique plus faible mais un risque systématique plus élevé.
- En ce qui concerne les études d'événements Chang [1990] et Beatty [1995] relèvent des rendements anormaux positifs suite à l'annonce d'adoption d'ESOP. Davidson et Worell [1994] ont confirmé ces résultats sur un échantillon de 48 entreprises, identifiant une réaction positive des marchés après l'annonce d'un plan ESOP. Quand l'entreprise n'est pas soumise à un risque d'OPA, la réaction des marchés est positive [Chang et Mayers 1992 ; Chaplinsky et Niehaus 1994 ; Dhillon et Ramirez 1994].
- En ce qui concerne les études de survie, Park et alii [2004], montrent que les entreprises disposant d'actionnariat salarié survivent plus longtemps que les entreprises classiques contrairement aux prédictions théoriques. Ces résultats sont confirmés par Blair et alii [2000], Kruse et Blasi [1999] et Kruse [2002]. L'emploi y est plus stable (moins de turnover), augmente plus rapidement, et la productivité est supérieure (4 à 5% en moyenne) [Kruse 2002]. Ces résultats (plus de productivité et de stabilité de l'emploi) sont consistants avec ceux déjà mis en avant par Kruse dans ses différentes études du *profit sharing* [Kruse 1991, 1992].

4.5 Synthèse des principales recherches empiriques sur le lien actionnariat salarié – performance

Référence	Echantillon	Mesures de performance	Résultats
Livingston et Henry 1980	51 entreprises avec ESOP et 51 sans ESOP	Profitability	négatif
Faleye et alii 2006	226 entreprises avec AS > 5% et 1888 sans AS	Shareholder value, sales growth, productivity	négatif
GAO 1987	414 entreprises avec AS	Profitability	non significatif
Chaplinsky et Niehaus 1994	278 annonces d'ESOP	Stock prices and market value	non significatif
Borstadt et Zwirlein 1995	85 entreprises avec AS (1973-1986)	Sales and cash flows/employee	non significatif
Blasi et alii 1996	562 entreprises avec AS >5%. Groupe de contrôle: 47.16 entreprises	Profitability (ROE, PER, profit margin, ROA)	non significatif
Conte et Tannenbaum 1978	98 entreprises avec AS	Profitability	positif
Chang 1990	Annonces d'ESOP	Stock prices and market value	positif
Conte et Svejnar 1990	40 entreprises avec 23 ESOPs	Value added	positif
Oswald et Jahera 1991	Portfolios matched with groups of inside ownership	Market value, ROA, ROE	positif
Dondi 1992	105 entreprises avec AS (1985-1988)	Profitability	positif
Davidson et Worell 1994	48 entreprises avec AS	Profitability	positif
Beatty 1995	145 annonces d'ESOP	Stock prices and market value	positif
Park et Song 1995	232 annonces d'ESOP (1979-1989)	Tobin's Q, market-to-book value ratio, ROA	positif
Mehran 1999	382 annonces d'ESOP (1971-1995)	Stock prices, market value, ROA	positif
Welbourne et Cyr 1999	107 entreprises avec AS	Net profit	positif
Blair et alii 2000	27 entreprises avec AS et 45 sans sur 1983-1996	Firm survival	positif
Trébucq et d'Arcimoles 2002	221 entreprises françaises	ROA, ROE, ROI, market value/common equity	positif
Park et alii 2004	245 entreprises américaines	Survival	positif
Doucoulagos 1995	Méta analyse de 43 études	Accounting and stock market based measures	positif
Kruse et Blasi 1997	Méta analyse de 29 études	Accounting and stock market based measures	positif
Sesil et alii 2001	Méta analyse de 32 études	Accounting and stock market based measures	positif
Kruse 2002	Méta analyse de 32 études	Accounting and stock market based measures	positif

Tableau 2 : Synthèse des études empiriques sur la relation AS-performance

D'autre part, les différentes études ayant analysé le lien actionnariat salarié-performance peuvent être répertoriées selon le sens de la relation.

Sens de la relation	Références
Négative	Livingston et Henry [1980] Faleye, Morck et Mehrotra [2006]
Neutre	GAO [1987] Gordon et Pound [1990] Chaplinsky et Niehaus [1994] Borstadt et Zwirlein [1995], Blasi et alii [1996], Lougee [1999] Trébucq [2002]
Positive	Conte et Tannenbaum [1978], Marsh et Mc Allister [1981], Fitzroy et Kraft [1987], Chang [1990], Oswald et Jahera [1991], Dondi [1992], Vaughan-Whitehead [1992] Kumbhakar et Dunbar [1993], Davidson et Worell [1994], Beatty [1995], Park et Song [1995], Mehran [1999], Welbourne et Cyr [1999], Kruse et Blasi [1999], Iqbal et Hamid [2000], Blair et alii [2000], Sesil et alii [2001], Kruse [2002], Trébucq et d'Arcimoles [2002], Park et alii [2004],

Tableau 3 : Synthèse des études empiriques sur la relation AS-performance

Comme le soulignent Sesil et alii [2001, p11], pas moins de 32 études au cours des 20 dernières années se sont penchées sur la relation actionnariat salarié-performance. Les résultats portant sur cette relation varient entre une relation neutre et une relation positive. Alors que la majorité des études ne peuvent rejeter l'hypothèse nulle d'absence de relation entre actionnariat salarié et performance, les méta-analyses de Kruse et Blasi [1997], Sesil et alii [2001] et Kruse [2002], montrent qu'il existe un **lien positif et significatif entre actionnariat salarié et performance**. De plus, plusieurs études montrent que la participation des salariés à la prise de décision renforce la performance des entreprises ayant instauré de l'actionnariat salarié [Hochner et alii 1988 ; Kardas et alii 1994 ; Winther et Marens 1997 ; Logue et Yates 1999, 2001 ; Kruse et alii 2004]. Une autre méta-analyse [Douclouliagos 1995, pp73-74] montre que les entreprises allant du simple partage des profits jusqu'aux labor managed firms ont des performances supérieures aux entreprises classiques.

En ce qui concerne les analyses de survie de ces entreprises, les différentes études montrent que ces entreprises survivent plus longtemps. Ainsi, l'étude de Blair et

alii [2000], montre que les entreprises avec actionnariat salarié significatif ont 20% de chances de plus de survivre que leurs homologues de même taille et de même industrie. Pour reprendre leurs termes, l'actionnariat salarié apparaît comme une « force stabilisatrice », donnant à l'entreprise plus de chances de survivre (au sens financier du terme) et plus de chances de rester indépendante. Ces résultats ont été confirmés par les études de Kruse et Blasi [1999] et de Welbourne et Cyr [1999] qui avancent des taux de survie supérieurs pour les firmes dotées d'actionnariat salarié. D'autre part, ces entreprises ont une main-d'œuvre plus stable et recrutent plus. Ces entreprises mettent donc l'accent plus fortement sur l'emploi. Ceci peut s'expliquer par la prise en compte supérieure du capital humain dans la stratégie de création de valeur [Blair et alii 2000]. Les prédictions théoriques pessimistes des économistes qui se sont penchés sur les entreprises associant les salariés au capital et à la prise de décision [Ward 1958 ; Furubotn et Pejovich 1970 ; Alchian et Demsetz 1972 ; Jensen et Meckling 1979 ; Bonin et Putterman 1987], ne semblent pas se confirmer du point de vue empirique. Alors qu'Alchian et Demsetz [1972] démontrent qu'une baisse de productivité est prévisible dans les entreprises de ce type, Sesil et alii [2001, p11], Kruse [2002, p72], montrent dans leur méta-analyse que la productivité des entreprises avec actionnariat salarié est supérieure en moyenne de 6,2% par rapport aux entreprises n'en ayant pas. D'autre part, Jensen et Meckling [1979] remarquent que les coûts de monitoring augmentent avec le degré de participation des employés dans la prise de décision et que la productivité est moindre dans les coopératives et les entreprises associant les salariés à la prise de décision. Or, plusieurs études montrent que la participation des salariés à la prise de décision renforce la performance des entreprises ayant instauré de l'actionnariat salarié [Hochner et alii 1988 ; Kardas et alii 1994 ; Winther et Marens 1997 ; Logue et Yates 1999, 2001 ; Kruse et alii 2004].

Au final, les différentes études empiriques dessinent le contour des entreprises à actionnariat salarié généralisé.

- Elles apparaissent comme des entreprises plus performantes (que les entreprises équivalentes de même taille et du même secteur), qui survivent plus longtemps. Elles semblent pouvoir rester indépendantes plus longtemps pour un ensemble de raison : leurs meilleures performances relatives les rendent moins vulnérables, leur capital est plus stable (au point de former parfois une coalition

interne), et l'actionnariat salarié constitue parfois un mécanisme défensif contre des tentatives d'OPA hostiles.

- D'un point de vue organisationnel, ce type d'entreprise semble mettre l'accent sur les ressources humaines, en ayant à la fois des politiques dynamiques de l'emploi et une main d'œuvre plus stable. Les (actionnaires) salariés de ces entreprises constituent une main d'œuvre motivée, impliquée, responsabilisée, fidèle, développant un sentiment de propriété positif envers l'organisation. Au final, l'actionnariat salarié apparaît à la fois comme un moteur organisationnel et une force stabilisatrice qui contribuent fortement à la pérennité de l'entreprise.
- Dans une perspective dynamique, peut se créer un véritable cercle vertueux de l'actionnariat salarié. L'actionnariat salarié a un effet sur des mécanismes individuels et collectifs qui conduisent in fine à une plus grande performance. Les actionnaires salariés sont « récompensés » de leurs efforts au plan pécuniaire et au plan de la symbolique de propriété. Les conditions sont alors réunies pour que s'enclenche une dynamique positive sur le long terme qui profite à l'ensemble des membres de la coalition interne, mais aussi les actionnaires externes, et plus largement l'ensemble des parties prenantes.
- L'ensemble des travaux empiriques montre bien une relation positive entre actionnariat salarié et performance, grâce à l'action combinée de plusieurs mécanismes. Une autre conséquence directe de l'actionnariat salarié est de conférer un certain nombre de droits, notamment de contrôle, aux salariés. De ce point de vue, les actionnaires salariés ont les mêmes droits que les actionnaires externes, pris comme point de référence traditionnel de la littérature sur le gouvernement d'entreprise. Mais les actionnaires salariés de part leur position interne et leur implication directe dans le processus de création de valeur se démarquent des actionnaires externes. Il reste désormais à étudier en quoi les actionnaires salariés peuvent avoir un impact sur le gouvernement d'entreprise, quelle peut être leur position, leur légitimité et quelles peuvent être leurs différents moyens et de représentation, afin de déterminer leur impact sur le gouvernement d'entreprise.

Ainsi, les différentes dimensions théoriques explorées au cours de cette première partie ne nous permettent pas de déduire un modèle théorique satisfaisant et complet. L'actionnariat salarié apparaît comme un objet de recherche complexe à saisir qui comporte plusieurs facettes. Devant cette difficulté à conclure sur le lien entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise, il paraît nécessaire de formuler des hypothèses afin d'examiner empiriquement la question de recherche traitée dans le cadre de cette thèse [Charreire et Durieux 1999]. Etant donné qu'il est très difficile de tester empiriquement les trois dimensions de l'actionnariat salarié (économique ; gouvernement d'entreprise ; organisationnelle [Kaarsemaker 2006 pour une discussion de ce point]), nous adoptons une posture théorique qui consiste à tester les deux premières dimensions en considérant que la troisième (organisationnelle) est incluse dans les deux premières.

4.6 Formulation des hypothèses de recherche

4.6.1 Formulation des hypothèses « actionnariat salarié »

Notre objectif est de déterminer premièrement en quoi la détention d'une partie du capital par les salariés peut avoir un effet sur la performance des entreprises. Pour répondre à notre premier objectif, nous avons cherché à déterminer les caractéristiques les plus importantes de l'actionnariat salarié avant de chercher à les opérationnaliser. Le simple taux d'actionnariat salarié est une caractéristique indispensable qui recouvre une multitude de situations possibles⁶¹. Afin d'affiner notre analyse, nous avons donc cherché à identifier d'autres caractéristiques permettant de décrire au mieux l'actionnariat salarié dans toute sa diversité [Sesil et alii 2001, p6].

Du point de vue *théorique*, la théorie des droits de propriété considère négativement l'association des salariés au capital, tandis que la théorie de l'agence, y voit au contraire, un moyen d'aligner les intérêts des actionnaires et des salariés. L'actionnariat salarié permet de réduire les coûts d'agence et favorise l'émergence d'une coalition coopérative. « L'octroi de rémunérations liées à la performance de l'entreprise va inciter les travailleurs à adopter des comportements ayant un impact positif sur cette performance et donc sur leur niveau de rémunération » [Autenne 2005, p273]. « La pratique de l'actionnariat apparaît être un facteur-clé d'intégration des salariés dans l'organisation et d'accroissement des performances individuelles et collectives. » [Desbrières 2002, p276]. Au plan *empirique*, les méta-analyses menées par plusieurs chercheurs nous permettent de formuler des hypothèses sur le sens de la relation entre actionnariat salarié et performance. Au sens large, la méta-analyse de Doucouliagos [1995, pp73-74] nous indique que les entreprises, allant du simple partage des profits jusqu'aux *labor managed firms*, ont des performances supérieures aux entreprises classiques. En ce qui concerne plus précisément la relation actionnariat salarié-performance, les méta-analyses de Kruse et Blasi [1997], Sesil et alii [2001] et Kruse [2002], montrent qu'il existe un **lien positif et significatif entre actionnariat salarié et performance.**

⁶¹ « A company may be, for example, 100 per cent owned by only 25 per cent of employees, or only 25 per cent owned by all employees (with the rest held outside the firm), or 100 per cent owned by all employees but one person holds a majority of the stock » [Sesil et alii 2001, p6].

Par conséquent :

H1 : il existe un lien positif entre la présence d'un actionnariat salarié et la performance de l'entreprise.

Etant donné l'absence de consensus des résultats empiriques ayant opérationnalisé l'actionnariat salarié comme une variable continue, nous sommes amenés à formuler plusieurs hypothèses complémentaires.

Nous déduisons d'H1 :

H2 : il existe un lien positif entre le pourcentage d'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise.

Cependant, on peut déduire de certains résultats [Conte et Svejnar 1990 ; Dondi 1992 a,b], l'existence d'un **effet de seuil** dans la relation actionnariat salarié-performance. L'étude de Dondi est celle qui nous renseigne le plus dans un contexte français. Elle est composée d'une centaine d'entreprises françaises cotées, observées sur la période 1985-1988. Dondi observe que la rentabilité financière augmente au fur et à mesure que la part du capital détenue par l'actionnariat salarié s'accroît. Toutefois, au-delà d'une part de capital de 10% détenue par les salariés actionnaires, la rentabilité financière a tendance à décroître, ce qui évoque au minimum **un effet de seuil**. Ces résultats renvoient notamment à l'étude de Conte et Svejnar [1990] qui indique que l'actionnariat salarié est lié positivement à la performance pour de faibles niveaux d'actionnariat salarié. Récemment l'étude de Faleye et alii [2005], souligne l'effet négatif d'un actionnariat salarié significatif (au-delà de 5% de capital) sur la performance de l'entreprise.

Nous formulons donc une hypothèse complémentaire de H2 :

H3 : il existe un effet de seuil dans la relation existant entre actionnariat salarié et performance.

Une variable doit également être prise en compte. En effet, la durée de présence de l'actionnariat salarié est susceptible d'influencer la relation entre actionnariat salarié et performance. Pour Klein et Hall [1988, p632], la durée de présence de l'actionnariat salarié modère positivement la relation entre actionnariat salarié et la variable dépendante.

H4 : la durée de présence de l'actionnariat salarié modère positivement la relation entre actionnariat salarié et performance.

Comme le rappellent Sesil et alii [2001, p6], une variable importante rarement mesurée dans les études empiriques peut avoir un effet sur la relation actionnariat salarié-performance. Le taux d'actionnariat salarié est une variable indispensable qui peut être complétée par le taux de dispersion de l'actionnariat salarié dans l'entreprise, autrement dit le pourcentage de salariés qui sont actionnaires de leur entreprise. Ce chiffre permet de connaître la concentration relative de l'actionnariat salarié, et donc à ce titre peut modérer la relation actionnariat salarié-performance. De ce point de vue, la dispersion de l'actionnariat salarié permet la diffusion d'effets incitatifs positifs liés à l'actionnariat salarié et aligne les intérêts des membres de l'entreprise [French 1987]. Quelque soit le modèle de satisfaction retenu, l'actionnariat salarié entraîne des effets psychologiques, attitudeux et comportementaux positifs pour la performance financière et organisationnelle de l'entreprise [Klein 1987, p320].

H5 : le pourcentage de salariés qui sont actionnaires modère positivement la relation entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise.

D'autres caractéristiques de l'actionnariat salarié peuvent être prises en compte. Ainsi, selon Gharbi [2006, p18] et Autenne [2005, p181 et s.], « la forme de l'actionnariat salarié » a un effet sur la variable dépendante. Dans l'étude de Gharbi

[2006], les modes de détention indirects et multiformes influencent positivement l'enracinement du dirigeant. De ce point de vue, ces modes de détention ont un effet modérateur sur la performance de l'entreprise, en permettant de diminuer l'efficacité du contrôle. En effet, l'actionnariat salarié peut être considéré comme une fraction « amicale » de l'actionnariat qui contribue à diminuer la probabilité d'une prise de contrôle de l'entreprise [Chaplinsky et Niehaus 1994], et le remplacement des dirigeants [Gharbi 2006]. Ceci nous amène à formuler les hypothèses suivantes :

H6 : le mode de détention indirect modère négativement la relation entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise.

H7 : le mode de détention double modère négativement la relation entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise.

D'autre part, notre étude devait également tenir compte de la capacité de mobilisation des actionnaires salariés qui passe notamment par la constitution d'associations d'actionnaires salariés. Girard [2001, p130] partage la même analyse que Desbrières [1997a] : « Les actionnaires-salariés ont la possibilité d'exercer un contrôle actif sur les décisions de la coalition de contrôle en créant ou en rejoignant une coalition dissidente. Ces actionnaires se réunissent sous la forme « associationnelle ». Dans l'optique où la présence d'une association d'actionnaires salariés permet d'augmenter le contrôle pesant sur la coalition de contrôle ou l'actionnaire majoritaire (et de limiter la latitude discrétionnaire des dirigeants), nous pouvons envisager un effet modérateur positif, d'où :

H8 : la présence d'une association d'actionnaires salariés modère positivement la relation entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise.

Une hypothèse complémentaire peut être formulée quant au « poids » relatif de chaque association, par le biais du nombre d'adhérents à l'association d'actionnaires salariés. Plus une association d'actionnaires salariés va comporter d'adhérents et plus son impact sur l'efficacité du contrôle risque d'être important et positif.

H8bis : le nombre d'adhérents à l'association d'actionnaires salariés modère positivement la relation entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise.

4.6.2 Formulation des hypothèses « gouvernement d'entreprise »

Pour Balligand et De Foucauld, « il n'y a pourtant aucune raison légitime de refuser aux salariés actionnaires la possibilité d'intervenir dans les choix stratégiques de l'entreprise. En effet, les salariés reconnus actionnaires responsables lors des offres (OPE/OPA) ne sont pas moins aptes à agir dans l'intérêt social de la société lorsque se pose la question de leur représentation dans ses organes de gestion et donc de leur participation à l'élaboration des choix stratégiques » [Balligand-De Foucauld 2000, p91]. Cette position n'est pourtant pas celle de la littérature qui envisage avec réticence la participation des salariés et des actionnaires salariés au gouvernement de leur entreprise. Quelque soit le cadre d'analyse retenu, les salariés et les actionnaires salariés doivent faire face à un double questionnement récurrent en gouvernement d'entreprise [Trébuq et Chatelin 2003, p3] :

1/ quelle est leur légitimité à participer au gouvernement d'entreprise ? [Desbrières 1997a, p399].

2/ en cas de participation au gouvernement d'entreprise, comment s'assurer qu'ils participent efficacement au gouvernement d'entreprise (i.e ne développeront pas leur opportunisme) ?

La question de la légitimité des salariés et des actionnaires salariés au gouvernement d'entreprise soulève plusieurs débats. La conception contractualiste envisage la firme comme étant principalement composée des apports en capital des actionnaires [Dow et Putterman 1999]. Dans ce cadre, le conflit oppose les dirigeants aux actionnaires, ces derniers apparaissant comme légitimes car propriétaires de la firme et apporteurs principaux de ressources. L'ensemble des théories économiques sont défavorables, au nom de l'efficacité, à la présence de salariés au sein du SGE [Brillet et d'Arcimoles 2002, p115], notamment pour des raisons d'augmentation des coûts de contrôle. Toujours selon la perspective contractualiste, le SGE doit être le système de régulation des conflits entre actionnaires et dirigeants et ne représente pas le système le plus adapté pour gérer la relation d'agence entre salariés et dirigeants [Charreaux et Pitol-Belin 1985]. Si le gouvernement d'entreprise comporte des représentants des salariés, ils vont en quelque sorte « interférer » entre les

actionnaires et les dirigeants, et vont empêcher le SGE de réguler au mieux ce conflit propre à tout gouvernement (notamment en facilitant l'enracinement des dirigeants). En revanche, la question de la légitimité de la représentation des actionnaires salariés se pose différemment. Etant actionnaires, on pourrait penser qu'ils acquièrent par ce biais la **légitimité** nécessaire à leur représentation au sein du SGE. Il n'en est rien, puisque comme le remarque Desbrières [2002], un représentant des actionnaires salariés ne peut représenter les intérêts d'une frange de l'actionnariat (ce qui renvoie à son opportunisme potentiel). De plus, le groupe des actionnaires salariés ne peut totalement incarner la « voix » des salariés dans le gouvernement d'entreprise [Igalens 2000, p132].

Se poser la question de la légitimité des salariés ou des actionnaires salariés revient à se concentrer sur un débat théorique qui ne peut être tranché. Il n'en reste pas moins que la représentation des actionnaires salariés **existe et est réelle**. Notre recherche nous amène alors à nous demander quelle peut être l'efficacité d'une représentation des actionnaires salariés. Cependant, les spécificités nationales nous amènent à élargir le cadre de notre recherche à la représentation des salariés au sein des entreprises avec actionnariat salarié. En effet, la France comporte une spécificité qui tient à la représentation obligatoire des salariés des sociétés privatisées⁶². Ces entreprises peuvent disposer d'une représentation des salariés **et** d'un actionnariat salarié, puisque le cadre juridique français prévoit une part de capital réservée aux salariés lors des opérations d'ouverture de capital dans le cadre du processus de privatisation. De plus, en rencontrant des administrateurs représentant les actionnaires salariés, on se rend compte que certains, élus par les actionnaires salariés, représentent un administrateur salarié **additionnel**, du fait de leur affiliation à un syndicat⁶³. Dès lors, il paraissait difficile d'arriver à distinguer les administrateurs salariés officiels des officieux, c'est-à-dire élus sur un poste d'administrateur salarié. De ce fait, nous avons été amenés à nous interroger sur la représentation des salariés au sein du SGE des entreprises avec actionnariat salarié. Les différentes hypothèses que nous avons formulé retiennent donc trois niveaux de représentation des salariés : la représentation indistincte des salariés (administrateur

⁶² « On trouve cependant plusieurs détracteurs de la représentation institutionnelle des employés dans le conseil, surtout lorsque celle-ci est imposé par le législateur » [Desbrières 1997a, p401].

⁶³ Comme le constate également Bertin-Mouroit et Lapotre [2003, p41] dans leur rapport sur les représentants des salariés au sein du gouvernement d'entreprise.

salarié **ou** représentant des actionnaires salariés) ; les administrateurs salariés; les administrateurs représentant les actionnaires salariés. Dans le cadre de notre recherche, notre revue de littérature nous conduit à envisager négativement la représentation des salariés au SGE⁶⁴. La littérature économique dans son ensemble manifeste son hostilité à une telle représentation [Brillet et d'Arcimoles 2002], surtout quand elle est imposée par le législateur, comme cela est le cas pour les administrateurs salariés dans leur grande majorité [Desbrières 1997a, p401].

La littérature en gouvernement d'entreprise est, quant à elle, plus partagée [Desbrières 2002] : certains relèvent quelques effets positifs à la participation des salariés [Desbrières 2002, pp269-270 ; 1997a, p402]⁶⁵, tandis que d'autres avancent plutôt l'hypothèse d'une baisse d'efficacité du système de contrôle du fait de la dépendance hiérarchique des administrateurs internes [Alexandre et Paquerot 2000⁶⁶ ; Gharbi 2005, 2006]. Du point de vue de « l'efficacité » du gouvernement d'entreprise [Mc Kersie 2003], les représentants des salariés peuvent avoir une influence négative sur : les objectifs de l'entreprise, le pouvoir discrétionnaire des dirigeants, la politique de développement et d'investissements [Bradley et alii 1990, p386]. Les entreprises associent donc de manière générale les

⁶⁴ Ce qui semble aussi être l'opinion des dirigeants [Bertin-Mouro et Lapotre 2003, p43]

⁶⁵ « La représentation de salariés dans le conseil conduit à une amélioration de la satisfaction, de l'implication et de la productivité des salariés, et favorise l'accélération du processus d'innovation, l'augmentation de la qualité.... Elle permet le partage d'une information pertinente et importante, utile en matière d'organisation du travail et de négociation collective et peut être très utile en période de crise, surtout lorsque la firme demande de nouveaux investissements spécifiques (en capital humain, financier) à ses salariés et que la protection du contrat de travail devient insuffisante, en atténuant le scepticisme de ces derniers et en promouvant l'échange d'informations crédibles [Aoki, 1984 ; Williamson, 1985]. De plus, la participation des salariés dans le conseil renforcerait l'efficacité du système de gouvernance. Elle peut leur permettre de faire respecter les promesses que les dirigeants leur ont faites, par exemple une plus grande sécurité d'emploi en contrepartie de salaires moins élevés et d'une plus grande productivité [Aoki, 1990]. Elle favorise aussi selon Smith [1991] la réduction de l'asymétrie d'information supportée par les actionnaires externes et concourt à limiter : 1) la propension qu'ont les dirigeants à s'autodésigner comme étant la principale source de productivité et d'innovation dans l'organisation, et à justifier ainsi l'accroissement de leurs rémunérations et l'obtention de nouvelles promotions ou avantages, au détriment de la richesse (ou de l'utilité) des salariés et des actionnaires ; 2) les conflits provenant des divergences d'horizon entre actionnaires et dirigeants, l'âge moyen des salariés étant inférieur à celui des dirigeants et leur espérance de durée de vie dans la firme étant en général supérieure ; 3) la dissimulation ou la manipulation d'informations spécifiques par les dirigeants concernant aussi bien leur niveau de compétence et d'effort, que celles afférentes aux décisions managériales. » [Desbrières 2002, p268-269].

⁶⁶ « La théorie de l'agence suppose que les administrateurs internes ne disposent pas du pouvoir suffisant pour s'opposer aux décisions des dirigeants. Ces administrateurs sont des cadres de l'entreprise ou des salariés qui dépendent hiérarchiquement de la direction. Il leur est, en conséquence, difficile de s'opposer à leurs responsables hiérarchiques directs sans compromettre leur carrière et leur avenir dans l'entreprise. Leur manque d'indépendance nuit donc gravement à l'efficacité de leur contrôle. » [Alexandre et Paquerot 2000, p13].

salariés à la prise de décision doivent être moins performantes que celles en étant dénuées [Alchian et Demsetz 1972 ; Furubotn 1976 ; Jensen et Meckling 1979].

D'où :

H9 : la représentation des salariés modère négativement la relation entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise.

De cette hypothèse générale, nous pouvons déduire les hypothèses suivantes :

H10 : la présence d'un administrateur **salarié** modère négativement la relation entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise.

H11 : le nombre d'administrateurs **salariés** modère négativement la relation entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise.

H12 : l'élection au poste d'administrateur salarié modère négativement la relation entre actionnariat salarié et performance.

H12bis : la nomination au poste d'administrateur salarié modère négativement la relation entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise.

En revanche, la représentation **exclusive** des actionnaires salariés au SGE semble soulever moins de réticences du fait de l'alignement d'intérêts que l'actionnariat salarié réalise [Desbrières 2002]⁶⁷. On peut supposer que la représentation des actionnaires salariés peut avoir un effet positif. « La présence de salariés au conseil du fait de leur qualité d'actionnaire revêt toutefois plus d'intérêt. Premièrement, le contrôle des salariés-actionnaires nommés administrateurs devrait être plus efficace puisque de l'intensité et de la qualité de leur activité au conseil dépend non seulement la valeur de leur capital humain, mais aussi celle de leurs actions. Deuxièmement, n'étant pas les représentants officiels d'un syndicat ni élus par l'ensemble des salariés, leurs décisions et leur surveillance ne devraient pas être "bruitées" par des considérations de négociation collective » [Desbrières 2002,

⁶⁷ Comme le remarquent Berin-Mourot et Lapotre [2003, p43], « les dirigeants souhaiteraient d'ailleurs voir les représentants des actionnaires salariés remplacer les administrateurs salariés, à défaut des les éliminer purement et simplement ».

p270]. « Finalement, outre le caractère préventif qu'elle donne au système de gouvernement d'entreprise, la participation des employés-actionnaires [...] favorise l'émergence d'une coalition coopérative. » [Desbrières 1997a, p409]. Nous pouvons également formuler l'hypothèse suivante :

H13 : la présence d'un administrateur représentant des actionnaires salariés modère positivement la relation entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise.

H14 : le nombre d'administrateurs actionnaires salariés modère positivement la relation entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise.

H15 : l'élection au poste d'administrateur représentant les actionnaires salariés modère positivement la relation entre actionnariat salarié et performance.

H15bis : La nomination au poste d'administrateur représentant les actionnaires salariés modère positivement la relation entre actionnariat salarié et performance.

Au regard de la littérature, il semblerait que la représentation des salariés ait un impact négatif sur la performance de l'entreprise, à la différence de la représentation des actionnaires salariés [Desbrières 1997a]. Ainsi, « toutes choses égales par ailleurs, les firmes dont les employés administrateurs sont majoritairement des actionnaires salariés devraient être plus performantes que celles dont les administrateurs sont de simples salariés élus » [Desbrières 1997a, p407]. Cela nous permet de formuler deux hypothèses opposées quant à la représentation des actionnaires salariés :

H16 : la présence d'un administrateur « actionnaire salarié » syndicaliste modère négativement la relation entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise.

H17 : la présence d'un administrateur « actionnaire salarié » représentant uniquement les actionnaires salariés modère positivement la relation entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise.

Vis-à-vis de notre objectif qui consiste à examiner la représentation des salariés dans toutes ses dimensions, nous avons été amenés à intégrer des variables supplémentaires, décrivant la capacité d'influence de la représentation des salariés. La capacité d'influence des actionnaires salariés dépend de deux caractéristiques. La première est liée à leur capacité d'influence capitalistique⁶⁸. La seconde est liée à leur représentation au sein du système de gouvernement d'entreprise. Par conséquent, nous pouvons formuler des hypothèses complémentaires à celles formulées précédemment quant à la capacité d'influence des actionnaires salariés. En effet, un représentant des actionnaires salariés qui « représente » un pourcentage significatif du capital peut être plus à même de « peser » sur les décisions prises en Conseil. La combinaison de ces deux dimensions détermine la capacité d'influence globale des actionnaires salariés. Ceci nous a amené à examiner l'effet du taux d'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise puis l'effet combiné de l'actionnariat salarié et de la représentation au sein du système de gouvernement d'entreprise. La seconde manière pour saisir la capacité d'influence **relative** de l'actionnariat salarié consiste à utiliser un autre proxy de mesure de l'actionnariat salarié. Pour appréhender cette dimension, nous utiliserons donc comme proxy, le taux d'actionnariat salarié relatif⁶⁹ (part du capital détenue par les actionnaires salariés/part du capital détenue par l'actionnaire n°1) ainsi que le pourcentage relatif de droits de vote des salariés (part des droits de votes détenue par les actionnaires salariés / part des droits de votes détenue par l'actionnaire n°1). Dès lors, nous pouvons formuler des hypothèses complémentaires sur la capacité d'influence relative des actionnaires salariés via la combinaison du taux relatif d'actionnariat salarié et leur représentation au sein du système de gouvernement d'entreprise. Au regard des arguments théoriques développés précédemment et des hypothèses formulées auparavant, nous pouvons formuler les hypothèses suivantes :

H18 : la présence d'un administrateur « actionnaire salarié » représentant uniquement les actionnaires salariés modère positivement la relation entre le taux relatif d'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise.

⁶⁸ Leur pouvoir est *a priori* strictement conditionné par leur taux de participation dans le capital. [Desbrières 1997a, p405].

⁶⁹ Nous nous inspirons sur ce point de la méthodologie utilisée par Laporta et alii [1999] et la remarque de Desbrières [2002, pp 275-276].

H18bis : la présence d'un administrateur « actionnaire salarié » représentant uniquement les actionnaires salariés modère positivement la relation entre le taux relatif de droits de vote des actionnaires salariés et la performance de l'entreprise.

H19 : la présence d'un administrateur « actionnaire salarié » syndicaliste modère négativement la relation entre le taux relatif d'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise.

H19bis : la présence d'un administrateur « actionnaire salarié » syndicaliste modère négativement la relation entre le taux relatif de droits de vote des actionnaires salariés et la performance de l'entreprise.

L'autre volet de la capacité d'influence des représentants des actionnaires salariés est lié à leur capacité d'influence par leur présence au sein du système de gouvernement. Cette présence peut être appréhendée de deux manières. En premier lieu, cela consiste à observer la présence d'administrateurs internes non-dirigeants au sein du système de gouvernement. L'autre manière pour saisir cette dimension consiste à observer leur participation au sein des comités composant les différents conseils.

H20 : la présence d'un administrateur interne non-dirigeant⁷⁰ dans un comité modère négativement la relation entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise.

⁷⁰ Par administrateur interne non-dirigeant, nous entendons un administrateur salarié ou un administrateur représentant les actionnaires salariés et ne faisant pas partie de l'équipe dirigeante [Desbrières 1997a ; Mc Kersie 2003 ; Sauviat 2006].

Seconde partie : Effets de participation et performance de l'entreprise : une analyse empirique

La première partie de ce travail doctoral nous a permis d'analyser théoriquement la relation entre l'actionnariat salarié, la performance et le gouvernement d'entreprise.

L'objet de cette seconde partie est de proposer une analyse empirique des hypothèses de recherche que nous avons formulé, suite à notre revue de la littérature. Nous avons ainsi défini une démarche empirique nous permettant de suivre un design de recherche aboutissant à la construction des échantillons empiriques nous ayant permis de tester nos hypothèses.

Notre approche empirique se caractérise par un double matériau empirique. Le premier est un échantillon longitudinal, constitué de données secondaires, portant sur la période 2001-2004 et comportant 189 entreprises françaises cotées. Cet échantillon permet de répondre spécifiquement aux hypothèses formulées sur la relation entre actionnariat salarié et performance.

Notre second matériau empirique, est un échantillon matché transversal de 152 entreprises, constitué de données primaires, portant sur l'année 2004. Cet échantillon permet de répondre spécifiquement aux hypothèses formulées sur la relation entre actionnariat salarié, gouvernement d'entreprise et performance de l'entreprise.

Le chapitre cinq, nous permet de présenter la démarche empirique que nous avons suivi ainsi que le design de la recherche. Il permet également de détailler et de justifier l'opérationnalisation des variables retenues dans notre analyse. Enfin, le chapitre six, permet de présenter les méthodes statistiques utilisées ainsi que les résultats obtenus. Il permet de conclure sur la validation de nos hypothèses de recherche.

Chapitre 5 : Méthodologie de la recherche

Chercher une explication avant de connaître tous les faits est une erreur capitale. Le jugement s'en trouve faussé.

[Sir Arthur Conan Doyle, Une étude en rouge in Sherlock Holmes, tome 1, Robert Laffont, coll. Bouquins, 2006, p. 24]

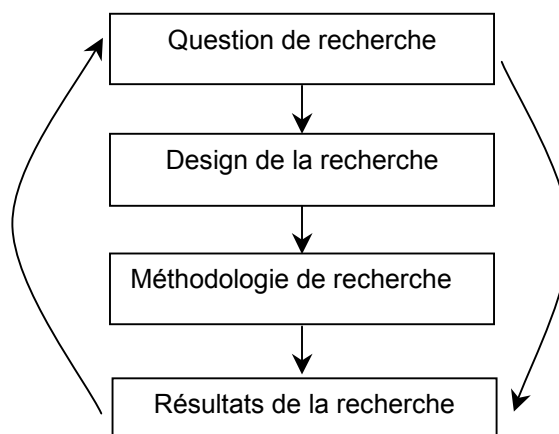
[...] un fait hors de l'ordinaire est plutôt un indice qu'un embarras.

[ibid, p99]

Ce chapitre présente la méthodologie de recherche que nous avons suivie au cours de ce travail doctoral. Nous présenterons successivement le design de notre recherche, la démarche empirique suivie, les données et les échantillons utilisés ainsi que l'opérationnalisation et la définition des variables.

5.1 Design de la recherche et positionnement épistémologique

Le design de la recherche est la trame qui permet d'articuler les différents éléments d'une recherche : problématique, littérature, données, analyse et résultat [Royer et Zarlowski 1999, p139]. Selon Grunow [1995], c'est un élément crucial de tout projet de recherche empirique, quels que soient l'objet de recherche et le point de vue méthodologique choisis. Même si certains designs peuvent s'avérer déficients quant à leur portée empirique, on ne peut pas affirmer qu'il existe un « bon » design de la recherche. Il existe donc un ensemble de combinaisons plus ou moins adaptées en fonction de la question de recherche, de la littérature, des données. De même, en ce qui concerne le choix d'une approche quantitative ou qualitative, il n'existe pas a priori de méthode supérieure à l'autre. Tout dépend du contexte de la recherche, de son objectif et de la problématique traitée. Le schéma général de notre recherche est donc le suivant :



Notre recherche a donc suivi un cheminement classique, caractérisé par une approche de type scientifique [Royer et Zarlowski 1999, p142]. De ce point de vue, nous nous plaçons dans le paradigme positiviste [Girod-Seville et Perret 1999, p15] en ayant suivi une démarche hypothético-déductive [Charreire et Durieux 1999, p73]. Si le test situe notre démarche dans un paradigme positiviste, le processus d'exploration ne saurait être rattaché a priori à un paradigme particulier [Charreire et Huault 2001, p44]. La démarche précise que nous avons suivi peut être schématisée comme suit :

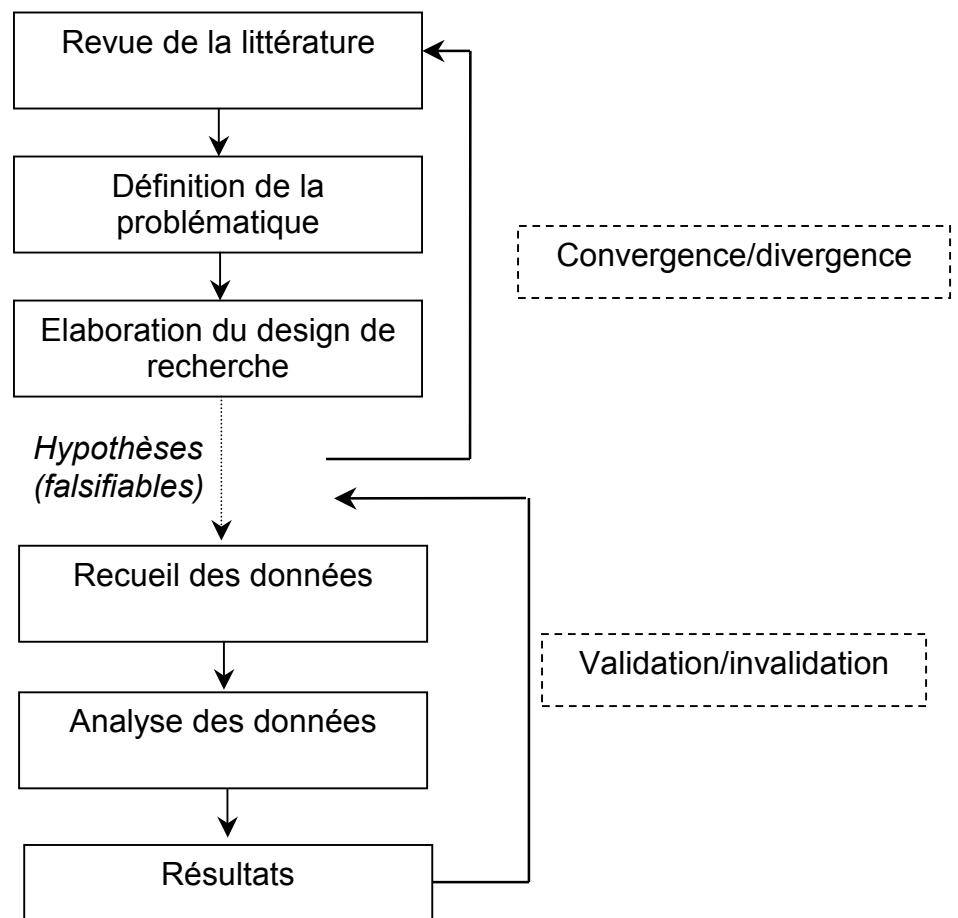


Figure 8 : Processus séquentiel de recherche

La première phase de la recherche a donc consisté à proposer des hypothèses de recherche issues d'une double itération. La première vise à dégager de la littérature des hypothèses liées à notre question de recherche. La seconde itération permet de valider auprès d'experts de l'actionariat salarié (Fédération et association d'actionnaires salariés, Directrice de l'Indice Actionariat Salarié, Responsables actionariat salarié, DRH, Directeurs financier, Responsables communication financière,...), la pertinence de certains critères testés.

Suite aux remarques des différents experts interrogés, nous avons été en mesure de définir précisément les différents critères permettant d'opérationnaliser les variables retenues. Cette deuxième phase consiste à recueillir des données opérationnalisant nos variables, puis à les traiter dans une démarche globale hypothético-déductive [Charreire et Durieux 1999]⁷¹. La démarche se conclut alors sur la validation ou non des hypothèses formulées précédemment et sur les limites et éventuelles réajustements à opérer sur le design de la recherche.

⁷¹ « La déduction est donc un raisonnement qui fonde la démarche hypothético-déductive. Cette démarche consiste à élaborer une ou plusieurs hypothèses et à les confronter ensuite à la réalité (les données). Le but est alors de porter un jugement sur la pertinence de l'hypothèse initialement formulée » [Charreire et Durieux 1999, p60].

5.2 Démarche empirique

5.2.1 Choix méthodologiques

Au regard de notre question de recherche, deux méthodologies peuvent permettre de répondre à notre question de recherche : l'observation longitudinale d'entreprises ayant de l'actionnariat salarié ou la construction d'un échantillon matché [Pierce et Rodgers 2004, p591]. Nous avons opté pour la première option afin de tester nos hypothèses relatives à l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance économique des entreprises. D'autre part, compte tenu des problèmes d'accès aux données concernant la représentation des actionnaires salariés, la seconde option permet de tester nos hypothèses relatives au gouvernement d'entreprise.

La première étude empirique, basée sur des données secondaires, est longitudinale. Nous avons réalisé des tests sur une base longitudinale composée de quatre coupes transversales pour chaque année (2001-2004). Chaque coupe transversale est composée des mêmes variables qui sont mesurées chaque année. La variable de performance a été décalée d'une année afin de permettre aux variables indépendantes de pouvoir agir sur la variable dépendante.

Cette étude permet de répondre à un ensemble d'hypothèses correspondant à la question de recherche suivante : l'actionnariat salarié a-t-il un effet sur la performance de l'entreprise ? La prise en compte du temps est un élément crucial pour observer si ; premièrement, l'actionnariat salarié est lié ou non à la performance et si deuxièmement, cet effet est constant ou varie dans le temps [Forgues et alli 1999, p422]. De ce point de vue, cette nécessité d'études longitudinales a souvent été soulignée par plusieurs auteurs [Hammer et Stern 1980, p99 ; French et Rosenstein 1984, p867 ; Kuvaas 2003, p207] qui mettent en avant la nécessité d'intégrer cette dimension dans les études empiriques. En effet, la recherche sur le sujet s'est principalement concentrée sur des études transversales [Kuvaas 2003] ou des études de cas [Long 1978, 1979, 1980]. L'étude longitudinale permet d'éviter une des limites des études transversales. En effet, ces études se concentrant sur une période temporelle réduite, elles sont susceptibles d'être fortement influencées par des « chocs » exogènes s'ils se produisent au cours de la période étudiée ou au

contraire sont susceptibles de ne pas les prendre en considération s'ils se situent en dehors de la période étudiée [Menard 2002]. Dans le cadre de notre recherche, une étude transversale n'aurait permis de mettre éventuellement en évidence une différence significative entre des entreprises ayant de l'actionnariat salarié et celles n'en ayant pas, que sur une période très limitée. En conduisant une étude longitudinale, nous pouvons observer sur une période plus longue l'évolution de la relation actionnariat salarié – performance. C'est l'avantage principal des études longitudinales que de pouvoir décrire des changements dans les relations entre variables mais aussi le sens et la force des relations entre variables [Menard 2002, p3]. De ce fait, nous pourrions nous demander si l'actionnariat salarié est lié de manière « ponctuelle » ou pas à la performance de l'entreprise. Les méthodes statistiques utilisées nous permettront de conclure, dans la limite de notre recherche, sur l'existence ou pas d'un lien constant entre actionnariat salarié et performance. La période d'observation retenue (2001-2004) se justifie au regard du nombre important de données manquantes (notamment dans les documents de référence AMF) pour les années antérieures à 2001.

La seconde étude, basée sur des données primaires, est transversale et a pour objectif de tester précisément l'effet de la représentation des actionnaires salariés sur la performance de l'entreprise. La principale difficulté consiste à recueillir les données permettant d'opérationnaliser nos variables relatives au gouvernement d'entreprise. En raison de l'imprécision et de l'absence de données fiables sur les critères permettant d'opérationnaliser les variables décrivant la représentation des actionnaires salariés, nous avons opté pour un échantillon transversal matché, basé sur une base de données construite à partir de données primaires issues d'un questionnaire envoyé à un échantillon d'entreprises cotées. Le choix d'une étude transversale s'est fait en raison du biais de validité a posteriori des études longitudinales [Forgues et alli 1999, p429-430]. En travaillant sur des données rétrospectives, nous risquons d'introduire un biais de validité des données, en raison de l'absence d'informations certifiées sur la représentation des actionnaires salariés. En effet, rien n'indiquait que l'entreprise ait conservé trace de l'appartenance syndicale par exemple du représentant des actionnaires salariés. De ce point de vue, les données secondaires dont nous disposons pour construire notre premier échantillon se caractérisaient par une grande validité, étant donné qu'elles étaient constituées de données certifiées (notamment les données comptables et de

structure de capital). De ce fait, nous avons construit notre questionnaire sur la représentation actuelle (au 31/12/2004) des actionnaires salariés afin de limiter le biais de validité de données. Dans le but de déterminer si les entreprises disposant d'actionnaires salariés participant au gouvernement d'entreprise ont une performance différente de celles n'en ayant pas, nous avons construit un échantillon matché transversal. Cette méthodologie est fréquemment employée pour déterminer si des entreprises ayant de l'actionnariat salarié ont une performance significativement différente de celles n'en ayant pas [Livingston et Henry 1980 ; Borstadt et Zwirlein 1995 ; Iqbal et Hamid 2000 ; Faleye et alii 2006].

5.2.2 Démarche de construction des bases de données empiriques

Notre démarche empirique s'est déroulée en plusieurs étapes et nous a permis de constituer deux bases de données distinctes. Ceci nous a permis de tester les deux « dimensions » de notre question de recherche : d'une part la relation actionnariat salarié – performance et d'autre part la relation « participation des actionnaires salariés au gouvernement d'entreprise » - performance.

Notre démarche empirique s'est déroulée en quatre étapes.

- Nous avons, dans un premier temps, défini un ensemble d'hypothèses à tester avant de les soumettre à un groupe d'experts [Annexe 1]. Afin de répondre à notre question de recherche, nous avons donc cherché à déterminer dans un premier temps quels pouvaient être les critères à prendre en compte pour mesurer les différentes variables. Ces variables ont été définies suite à notre revue de la littérature et après nous être assuré auprès d'experts, que l'ensemble des critères retenus permettait de « saisir » le phénomène à expliquer. D'autre part, notre engagement au sein du comité scientifique de l'Indice Actionnariat Salarié (Euronext/FAS) nous a permis de bénéficier de l'éclairage de plusieurs experts. Le but de cette première phase était de vérifier la pertinence de nos critères et de nos énoncés. Cette phase préalable nous a notamment permis d'établir le questionnaire définitif qui a servi à alimenter notre seconde base de données.

- Dans un second temps, nous avons commencé la construction de notre base de données longitudinale, en récoltant des données secondaires. En parallèle, nous avons établi le questionnaire définitif servant à alimenter notre seconde base de données. Ce questionnaire comportait 16 questions [Annexe2]. Il avait pour but d'être adressé à l'ensemble des sociétés françaises cotées⁷² ayant de l'actionnariat salarié pour l'année 2004. Nous avons utilisé la base de données Diane pour définir ce premier échantillon. En l'absence d'informations, nous avons recherché dans les rapports annuels des entreprises concernées, les données nous permettant de les inclure. Au total, nous avons pu identifier 180 entreprises ayant de l'actionnariat salarié et pour lesquelles nous pouvions adresser notre questionnaire au : 1/Responsable actionnariat salarié ou 2/DRH ou Directeur financier ou 3/Directeur de la communication Financière ou 4/Dirigeants, en suivant la méthodologie préconisée par Klein [1987, p322]. Ce questionnaire étant adressé par voie électronique, nous avons recherché dans les rapports annuels et sur les sites Internet des entreprises les adresses électroniques des personnes adéquates à contacter.

- Dans un troisième temps, nous avons adressé notre questionnaire [Annexe 2] à ces 180 entreprises identifiées. Un mail a donc été envoyé individuellement à chaque personne identifiée [Annexe 3]. Ce mail contenait une explication de l'objectif de cette consultation. Les répondants n'avaient ensuite qu'à cliquer sur le lien suivant <http://infomediathèque.em-lyon.net/index.php?sid=25> pour répondre en ligne au questionnaire. La version électronique de ce questionnaire a été construite sur le logiciel PHP Surveyor, avec l'aide de Fabrice Delaveau (Infomédiathèque EM Lyon). Notre choix s'est porté sur PHP Surveyor, car c'est un logiciel dédié au questionnaire en ligne et au recueil des données. Il nous a permis notamment de réaliser des questions tiroirs. D'autre part, le recueil des données se faisant de manière automatique, cela diminuait le risque de mauvaise affectation des données à une entreprise. Cette phase d'envoi des questionnaires s'est déroulée du 8 septembre 2005 au 7 octobre 2005. Elle a permis de recueillir les données 2004 de 62 entreprises répondantes, soit un taux de réponse assez élevé de 34% (62/180).

⁷² En excluant le marché libre

- Dans un quatrième temps, nous avons finalisé notre base de données longitudinale. Enfin, suite au recueil des données à partir de notre questionnaire, nous avons construit une base de données ad hoc permettant de tester nos hypothèses portant sur la représentation des actionnaires salariés. Nous avons alors recherché les données financières indispensables à l'opérationnalisation de notre variable de performance dans des bases de données financières (Thomson, Diane, Amadeus). Ces données correspondent à l'année comptable 2004.

5.3 Echantillon et données

Notre étude empirique porte sur deux échantillons :

- Echantillon 1 : 189 entreprises [Annexe 4] issues du SBF 250, sur une période de 4 ans soit 756 observations. Cet échantillon se compose de 104 entreprises avec actionnariat salarié et 85 entreprises sans actionnariat salarié.
- Echantillon 2 : 152 entreprises [Annexe 5] issues du SBF 250, pour l'année 2004. Il comporte un sous-échantillon de 62 entreprises répondantes (ayant de l'actionnariat salarié) et un sous-échantillon de contrôle composé de 90 entreprises.

5.3.1 Démarche de construction de la base de données

Au regard de notre question de recherche, nous avons cherché à déterminer quelle pouvait être la relation entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise. Pour ce faire, nous avons opté pour une étude longitudinale permettant d'observer dans le temps, l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance économique des entreprises. Nous avons construit une base de données longitudinale à partir de données secondaires afin de tester le lien actionnariat salarié – performance.

D'autre part, l'un des buts de notre recherche étant d'examiner l'effet de la représentation des salariés au sein du gouvernement d'entreprise, la base de données ad hoc qui a été construite doit permettre de réaliser des tests « comparatifs » relativement à notre sous-échantillon d'entreprises avec « actionnariat salarié » [Iqbal et Hamid 2000, p28]. Nous avons donc opté pour un échantillon transversal « matché », dans lequel (au minimum) à chaque entreprise actionnariat salarié devait correspondre une entreprise équivalente sans actionnariat salarié. Pour cela, nous avons dû rechercher des entreprises équivalentes (en fonction des variables de contrôle) mais qui ne disposent pas d'actionnariat salarié. Nous avons donc cherché à opérer un matching systématique de chaque entreprise avec actionnariat salarié avec une ou plusieurs entreprise(s) les plus équivalentes possibles [Pierce et Rodgers 2004, p591]. Ces entreprises équivalentes ont d'abord été cherchées dans la base de données Diane, et à défaut dans la base européenne Amadeus. Nous ne nous sommes pas limités dans la construction de l'échantillon de

contrôle afin d'augmenter la robustesse de nos résultats. Au total, les 62 entreprises avec actionnariat salarié sont matchées avec 90 entreprises équivalentes soit un ratio de 1.46 entreprises sans actionnariat salarié pour une entreprise avec actionnariat salarié.

5.3.2 Source des données

Pour l'échantillon n°1, nous avons utilisé des données secondaires afin de connaître la structure de capital des entreprises (dont la part de capital détenue par les actionnaires salariés), la performance économique des entreprises et les données nécessaires à nos variables de contrôle. Afin de renseigner toutes nos variables, nous avons utilisé : les documents de référence AMF ; les bases de données financières Worldscope, Diane, Amadeus, Dafsa et Euronext.

L'échantillon n°2, a principalement été construit grâce aux données primaires issues de notre questionnaire. La première source est constituée par les réponses accordées par les entreprises répondantes avec actionnariat salarié. Notre choix s'est porté sur la collecte de données primaires en raison de l'imprécision des données disponibles sur la représentation des actionnaires salariés et d'autre part de l'absence d'information dans les bases de données ou les rapports annuels de données fiables sur des variables indépendantes de notre modèle (fréquence d'opération d'actionnariat salarié, durée de présence de l'actionnariat salarié, nomination/élection des salariés au SGE,...). En ce qui concerne les données financières (notamment celles servant à opérationnaliser notre variable dépendante) et les variables de contrôle, nous avons utilisé des données secondaires issues de bases de données financières (Diane, Amadeus, Dafsa). Notre base de données comprend au total 20 variables renseignées par des données primaires et 7 variables renseignées par des données secondaires. Notre base de données constitue une base ad hoc très précise puisque nos données proviennent directement des entreprises consultées. De ce point de vue, notre base de données répond à notre objectif de saisir au mieux et de la manière la plus précise possible les multiples dimensions de l'actionnariat salarié et de sa présence au sein du gouvernement d'entreprise.

Le sous-échantillon « actionnariat salarié » est composé de 62 entreprises. 22 entreprises appartiennent au CAC 40, 19 exclusivement au SBF 120 (SBF 120 – CAC 40) et 31 exclusivement au SBF 250 (SBF 250 – SBF 120). Le chiffre d'affaires moyen de ce sous-échantillon est de 11,540 milliards euros. Leur nombre d'employés moyen est de 50952 personnes.

Le sous-échantillon de contrôle est composé de 89 entreprises. Le chiffre d'affaires moyen de ce sous-échantillon est de 11,510 milliards euros. Le nombre d'employés moyen est de 40379 personnes. Toutes les entreprises de ce sous-échantillon ont été sélectionnées au regard des variables de contrôle (chiffre d'affaires, nombre d'employés, code industrie).

5.4 Définition et opérationnalisation des variables

Cette phase consiste à lier des concepts théoriques à des données, en traduisant la définition conceptuelle théorique en un ou plusieurs éléments (de preuve) empiriques illustrant cette définition ou cette dimension [Angot et Milano 1999, p171].

5.4.1 Définition de la variable dépendante

La variable dépendante utilisée dans le modèle est la performance de l'entreprise. En voulant mesurer la performance de l'entreprise, une question s'est posée : quel indicateur ou ratio retenir ? On peut soit mesurer la performance d'une entreprise en utilisant des indicateurs comptables ou bien utiliser des indicateurs mixtes, intégrant la performance boursière des entreprises. Les niveaux de rentabilité étant fortement corrélés à la taille de l'entreprise, les indicateurs mixtes permettent d'éliminer ce biais et permettent de « comparer » des entreprises de tailles très différentes. En revanche, les indicateurs comptables permettent de mesurer très précisément la façon dont l'entreprise utilise les capitaux dont elle dispose.

Dans le cadre de nos études empiriques, nous avons utilisé deux indicateurs de performance. Le premier est un indicateur comptable, la rentabilité des capitaux investis (RCI). Elle se définit comme le résultat opérationnel ajusté après impôts divisé par le capital. La rentabilité opérationnelle est considérée comme l'une des mesures de performance les plus importantes et permet également, de saisir la capacité d'une entreprise à générer des profits avec les capitaux disponibles [Langaber II, 1998]. Cet indicateur permet également de mesurer la performance historique d'une entreprise et à ce titre est particulièrement adapté pour notre étude longitudinale.

Le second indicateur utilisé, notamment dans notre seconde étude empirique est le price to book. Ce ratio permet de rapporter la valeur de marché des capitaux propres (capitalisation boursière d'une entreprise) à sa valeur comptable (valeur nette comptable). Le price to book en combinant une mesure de comptable et une mesure de marché permet d'incorporer des dimensions non prises en compte par les simples mesures comptables. Il permet surtout de pouvoir comparer des entreprises de tailles différentes, en éliminant le biais introduit par la forte corrélation des résultats comptables à la taille de l'entreprise.

5.4.2 Définition des variables indépendantes

5.4.2.1 Définition des variables indépendantes « actionnariat salarié »

Les variables indépendantes relatives à l'actionnariat salarié ont été définies et opérationnalisées au regard de la littérature et du consensus des experts. Nous avons cherché à déterminer les variables les plus précises pour décrire le « niveau » d'actionnariat salarié. Dans cette optique, nous avons défini l'actionnariat salarié comme une variable binaire (PAS ; 1 = présence d'actionnariat salarié ; 0 = absence d'actionnariat salarié), puis comme une variable continue (PASCHI). Cet indicateur mesure le pourcentage de capital détenu par les salariés rapporté au nombre total d'actions en circulation au 31 décembre de chacune des années [Blair et alii, 2000]. Le second indicateur d'actionnariat salarié (ASDV) permet de mesurer les droits de vote détenus par les salariés, rapportés au nombre total de droits de vote en circulation à la fin de chaque année [Klein, 1987, Faleye et alii 2006]. Nous avons également considéré qu'une autre variable pouvait entrer en ligne de compte : le pourcentage de salariés qui sont actionnaires (PSALACT). Cette dernière variable peut être considérée comme une variable modératrice potentielle de la relation entre actionnariat salarié (PASCHI) et performance de l'entreprise. D'autre part, notre questionnaire nous a permis de savoir si l'actionnariat salarié faisait l'objet d'une détention indirecte par les actionnaires salariés (DETIND ; 1 = détention indirecte par les actionnaires salariés ; sinon = 0) ou s'il faisait l'objet d'une détention double, directe et indirecte (DETDOU ; 1 = détention indirecte et directe par les actionnaires salariés ; sinon = 0). Ces variables se justifiaient en raison des différences d'utilisation des droits (notamment de votes). Pour la variable DETDOU, une question subsidiaire permettait de connaître la répartition entre la détention indirecte et directe (respectivement TIND et TDIR). Nous avons également souhaité connaître la durée de présence de l'actionnariat salarié dans les entreprises répondantes (ANNAS). Enfin, nous avons souhaité connaître l'existence d'une association d'actionnaires salariés dans l'entreprise (ASSOAS; 1 = présence d'une association actionnaires salariés ; sinon = 0), qui peut être source d'activisme [Girard 2001] et affecter la relation (variable modératrice) entre actionnariat salarié et performance.

Afin d'évaluer son poids, nous avons voulu connaître le nombre d'adhérents de l'association d'actionnaires salariés (NBMEMASS).

5.4.2.2 Définition des variables indépendantes « gouvernement d'entreprise »

Les variables indépendantes relatives au gouvernement d'entreprises ont été opérationnalisées et définies en fonction de la littérature existante en gouvernement d'entreprise. En raison du faible nombre de travaux spécifiques en gouvernement d'entreprise s'étant penché sur la présence des salariés au sein du SGE, certaines variables ont été opérationnalisées en fonction de recherches équivalentes ayant porté sur d'autres catégories d'administrateurs [par exemple Charreaux et Pitol-Belin 1997]. Ainsi, les variables retenues concernant la présence et le nombre d'administrateur(s) salarié(s) (et/ou représentant les actionnaires salariés) sont directement dérivées de ce type de recherches. D'autre part, nous avons pu constater un consensus à ce sujet lorsque nous avons interrogé les experts sur la pertinence de nos variables retenues.

Ainsi pour mesurer la présence des salariés au sein du SGE, nous avons déterminé s'il existait une représentation des salariés. Cette variable est de type binaire (PRESCA ; 1 = présence d'une représentation des salariés ; sinon = 0), quand il existe un administrateur représentant les salariés **ou** les actionnaires salariés (quand un salarié non-dirigeant a un poste d'administrateur ou de membre du Conseil de surveillance). Nous avons choisi de considérer qu'il y avait présence d'un administrateur salarié à partir du moment où il existe un administrateur salarié proprement dit (comme prévu par la loi Giraud du 25 juillet 1994 dans les entreprises privatisées) **ou bien** un administrateur représentant les actionnaires salariés. Ce choix se justifie par le fait que certains administrateurs « salariés » peuvent se faire élire sur des postes d'administrateurs représentant les actionnaires salariés, et dans les faits représenter un administrateur salarié additionnel. Une autre variable binaire (ADMSALA) mesure la présence d'un administrateur salarié proprement dit (au sens de la loi Giraud). Une variable continue (NBADMSA) permet de connaître précisément le nombre d'administrateurs salariés. D'autre part, on peut considérer qu'à partir du moment où un salarié autre que les dirigeants est présent au sein du SGE, il représente le capital humain quelle que soit son « étiquette » [Blair 1999,

2000]. La variable NBADMSA représente la variable continue cumulant le nombre d'administrateur(s) salarié(s) et d'administrateur(s) représentant les actionnaires salariés. Deux variables potentiellement modératrices (ADSAELU [1 = élu, sinon = 0] et ADSANOM [1 = élu, sinon = 0]) nous permettent de connaître si les administrateurs salariés ont été élus (par le biais d'une élection interne par exemple) ou nommés (représentation institutionnelle obligatoire). Deux autres variables (ADREPAS [1 = présence d'un administrateur représentant les actionnaires salariés ; sinon = 0] et NBREPAS) nous permettent de connaître exactement la présence et le nombre d'administrateur(s) représentant les actionnaires salariés. De la même manière, deux autres variables (ADASELU [1 = élu, sinon = 0] et ADASNOM [1 = élu, sinon = 0]) nous permettent de savoir si les administrateurs représentant les actionnaires salariés ont été nommés ou élus. Afin, de savoir si l'administrateur représentant les actionnaires salariés est un syndicaliste (administrateur salarié « additionnel »), nous avons introduit une variable binaire (ADASSYND ; 1 = présence d'un administrateur syndicaliste représentant les actionnaires salariés ; sinon = 0). Cinq variables binaires complémentaires permettent de connaître le syndicat majoritaire [respectivement SYCGT SYCFDT SYFO SYCFTC SYCGC ; 1 = représente le syndicat X, sinon = 0], afin de connaître un éventuel effet modérateur, certains syndicats étant plus opposés que d'autres à l'actionnariat salarié. Dans le cas contraire, ADASSYND prend la valeur 0 et une autre variable ADASUNAS, prend la valeur 1, indiquant que l'administrateur représentant les actionnaires salariés représente uniquement les actionnaires salariés ou l'association des actionnaires salariés.

5.4.3 Définition des variables de contrôle

Notre base de données inclut huit types de variables de contrôle de manière à mieux délimiter et caractériser l'influence des variables dépendantes. L'inclusion des variables de contrôle permet d'améliorer le degré de validité externe des résultats [Thiéartdt 1999, p282].

Dans le cadre de notre recherche, la prise en compte de variables de contrôle permet de contrôler les caractéristiques des entreprises qui peuvent influencer la performance de l'entreprise : deux variables de taille de l'entreprise (nombre de

salariés = NSALA et chiffre d'affaires = CA). D'autre part, une troisième variable permet de contrôler l'effet de l'industrie (Code industrie = IRESS IBASE IGENE IBCYC IBNONCYC ISERCYC ISERNCYC IFIN). Les entreprises ont été classées selon la norme FTSE en vigueur sur Euronext Paris [Annexe 7].

Nous avons également inclus une variable mesurant la concentration de l'actionnariat. La première mesure (OC5) permet de mesurer le pourcentage total de capital détenu par les actionnaires qui ont plus de 5% du capital de l'entreprise [Hill et Snell, 1988]. La seconde mesure (OC1) consiste à reporter le pourcentage de capital détenu par l'actionnaire n°1.

Nous avons inclus une variable binaire (ANCNAT) égale à 1 si l'entreprise était précédemment une entreprise nationale (et 0 autrement). Cette variable a été introduite afin de prendre en compte le biais introduit par la législation et la réglementation imposant la représentation obligatoire des salariés dans les entreprises privatisées.

Dans le même ordre d'idée, nous avons inclus une variable binaire (ACTNAT) indiquant si l'Etat français était présent au capital de l'entreprise (1=oui) ou pas (0=non).

D'autre part, nous avons inclus une variable (EFAM) indiquant si l'entreprise est une entreprise familiale ou pas. Trébuçq [2002] indique par exemple que l'actionnariat salarié peut être utilisé dans les entreprises familiales dans un but d'enracinement. La littérature sur le sujet retient deux critères cumulatifs pour définir une entreprise familiale. (1) Au moins deux administrateurs ou membres de la structure duale doivent avoir un lien familial (Daily et Dollinger, 1993) et (2) les membres de la famille doivent détenir au moins 5% du capital (Allen et Panian, 1982). En combinant ces deux critères, nous avons créé une variable binaire égale à 1 si l'entreprise est familiale et 0 autrement.

Enfin, nous avons inclus une variable binaire (STGE) pour mesurer la structure de gouvernement. Cette variable était égale à 1 si l'entreprise avait une structure duale (51 entreprises sur 189) et 0 si l'entreprise avait un Conseil d'administration.

5.4.4 Synthèse et description des variables

Variable	Correspondance	Description + abréviation variable
Performance	Performance de l'entreprise	<p>- Price to book (PTB): indicateur mixte (boursier/comptable). C'est le coefficient mesurant le rapport entre la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) et leur valeur comptable. Le Price to book d'une action est supérieur à un lorsque la rentabilité des capitaux propres est supérieure à la rentabilité exigée par les actionnaires.</p> <p>- Rentabilité des capitaux investis (RCI) : résultat opérationnel ajusté après impôts divisé par le capital.</p>
Actionnariat salarié		
AS1	Actionnariat salarié	Variable binaire, qui prend la valeur 1 quand l'entreprise a de l'actionnariat salarié et 0 quand elle n'en a pas.
AS2	Pourcentage de capital détenu par les actionnaires salariés	Variable continue (comprise entre 0.01 et 100), qui mesure le pourcentage de capital détenu par l'ensemble des actionnaires salariés.
AS3	Droits de vote des actionnaires salariés	Variable continue (comprise entre 0.01 et 100), qui mesure le pourcentage de droits de vote détenu par l'ensemble des actionnaires salariés.
Distribution AS	Part des salariés qui sont actionnaires	Variable continue (comprise entre 0.01 et 100), qui mesure le pourcentage de salariés qui sont actionnaires de leur entreprise
Mode de détention indirect	Mode de détention indirect Taux de détention indirecte	<p>DETIND : variable binaire qui prend la valeur 1 quand les titres des actionnaires salariés sont détenus indirectement (sinon prend la valeur 0).</p> <p>TIND : variable continue (comprise entre 0 et 99.99) qui mesure le taux de détention indirect quand les titres des actionnaires salariés sont doublement détenus (direct et indirect).</p>
Mode de détention direct Taux de détention direct	Mode de détention direct Taux de détention indirecte	<p>DETDON : variable binaire qui prend la valeur 1 quand les titres des actionnaires salariés sont détenus directement et indirectement (sinon prend la valeur 0).</p> <p>TDIR : variable continue (comprise entre 0 et 99.99) qui mesure le taux de détention direct quand les titres des actionnaires salariés</p>

		sont doublement détenus (directe et indirecte).
Durée de l'AS	Durée de présence de l'actionnariat salarié dans l'entreprise	ANNAS : Variable continue qui mesure le nombre d'années de présence de l'actionnariat salarié dans l'entreprise.
Association d'actionnaires salariés	Association d'actionnaires salariés	ASSOAS : Variable binaire, qui prend la valeur 1 quand il existe une association d'actionnaires salariés (sinon prend la valeur 0).
Nombre de d'adhérents à l'association d'actionnaires salariés	Nombre d'adhérents à l'association d'actionnaires salariés	NBMEMASS : Variable continue qui mesure le nombre d'adhérents à l'association d'actionnaires salariés.
Gouvernement d'entreprise		
Présence d'un administrateur interne non-dirigeant	Administrateur « salarié »	PRESCA : Variable binaire, qui prend la valeur 1 quand l'entreprise a un administrateur « salarié » (administrateur salarié ou représentant des actionnaires salariés) et 0 quand elle n'en a pas.
Administrateur salarié	Administrateur salarié	ADMSALA : Variable binaire, qui prend la valeur 1 quand l'entreprise a au moins un administrateur salarié
Nombre d'administrateur(s) salarié(s)	Nombre d'administrateur salarié	NBADMSA : Variable continue qui mesure le nombre d'administrateur salarié
Administrateur(s) salarié(s) élu(s)/nommé(s)	Administrateur salarié élu/nommé	ADSAELU : Variable binaire qui prend la valeur 1 quand l'administrateur salarié est élu (sinon prend la valeur 0). ADSANOM: Variable binaire qui prend la valeur 1 quand l'administrateur salarié est nommé (sinon prend la valeur 0).
Présence d'un administrateur « actionnaire salarié »	Administrateur représentant les actionnaires salariés	ADREPAS : Variable binaire, qui prend la valeur 1 quand l'entreprise a un administrateur représentant les actionnaires salariés (sinon prend la valeur 0).
Nombre d'administrateur(s) « actionnaire	Nombre d'administrateur représentant les	NBREPAS : Variable continue qui mesure le nombre d'administrateur représentant les actionnaires salariés.

salarié »	actionnaires salariés	
Administrateur(s) « actionnaire salarié » élu/nommé	Administrateur représentant les actionnaires salariés élu/nommé	ADASELU: Variable binaire qui prend la valeur 1 quand l'administrateur représentant les actionnaires salariés est élu (sinon prend la valeur 0). ADASNOM: Variable binaire qui prend la valeur 1 quand l'administrateur représentant les actionnaires salariés est nommé (sinon prend la valeur 0).
Administrateur(s) « actionnaire salarié » syndicaliste	Administrateur syndicaliste représentant les actionnaires salariés	ADASSYND : Variable binaire qui prend la valeur 1 quand l'administrateur représentant les actionnaires salariés est un syndicaliste.
Représentation syndicale majoritaire	Syndicat majoritaire dans l'entreprise	SYCGT ; SYCFDT ; SYFO ; SYCFTC ; SYCGC :Variable binaire qui prend la valeur 1 quand le syndicaliste majoritaire est respectivement le syndicat : CGT, CFDT, FO, CFTC, CGC (sinon prend la valeur 0).
Administrateur(s) « actionnaire salarié » représentant uniquement les actionnaires salariés ou une association d'actionnaires salariés	Administrateur représentant uniquement les actionnaires salariés ou une association d'actionnaires salariés	ADASUNAS Variable binaire qui prend la valeur 1 quand l'administrateur représentant les actionnaires salariés est uniquement un représentant des actionnaires salariés ou de l'association des actionnaires salariés de l'entreprise (sinon prend la valeur 0).
Variables de contrôle		
Salariés	Nombre de salariés	NSALA : Variable continue qui mesure le nombre de salariés de l'entreprise
Chiffre d'affaires	Chiffre d'affaires	CA : Variable continue qui mesure le chiffre d'affaires de l'entreprise [en Keuros] (source : DIANE)
Secteur industriel	Code industrie	IRESS ; IBASE ; IGENE ; IBCYC; IBNONCYC; ISERCYC; ISERNCYC ; IFIN : Variable binaire qui mesure l'appartenance de l'entreprise à un secteur industriel : prend la valeur 1 (sinon prend la valeur 0) quand l'entreprise appartient respectivement à : industrie des ressources ; industrie de base ; industrie générale ; industrie de biens cycliques : industrie de biens non cycliques ;

		industrie de services cycliques ; industrie de services non cycliques ; industrie financière ;
Concentration de l'actionariat	Concentration de l'actionariat	OC5 : variable continue qui mesure le pourcentage total de capital détenu par les actionnaires qui ont plus de 5% du capital de l'entreprise. OC1 : variable continue qui mesure le pourcentage de capital détenu par l'actionnaire n°1.
Etat actionnaire	Présence de l'Etat français au capital	ANCNAT : variable binaire qui prend la valeur 1 si l'entreprise était précédemment une entreprise nationale (et 0 autrement). ACTNAT : variable binaire qui prend la valeur 1 si l'Etat français est actuellement actionnaire de l'entreprise (et 0 autrement).
Entreprise familiale	Entreprise familiale	EFAM : variable binaire qui prend la valeur 1 si l'entreprise est une entreprise familiale (et 0 autrement).
Structure de gouvernement	Structure de gouvernement	STGE : variable binaire qui prend la valeur 1 si l'entreprise a un structure duale [Directoire et Conseil de surveillance] (et 0 si l'entreprise a un Conseil d'administration).

5.4.5 Synthèse des variables opérationnalisées

<u>Variable dépendante</u>	Indicateurs	Références	Source	Type de données
Performance de l'entreprise	PERF	Jahera et Oswald 1991	Bases de données financières	Continue
<u>Variables indépendantes</u> <u>« actionnariat salarié »</u>	Indicateurs	Références	Source	Type de données
Présence (ou absence) de l'actionnariat salarié	PAS	Welbourne et Cyr 1999 Trébucq 2002 Trébucq d'Arcimoles 2002 Park et alii 2004 Poulain-Rehm 2006	Documents de référence AMF Questionnaire	Binaire
Pourcentage de capital (droits de vote) détenu par les actionnaires salariés	PASCHI	Klein 1987 Gamble 2000 Trébucq d'Arcimoles 2002 Park et alii 2004	Documents de référence AMF Questionnaire	Continue
Pourcentage de salariés qui sont actionnaires	PSALACT	Trébucq d'Arcimoles 2002 (non testé)	Questionnaire	Continue
Détention indirecte Taux de détention indirecte	DETIND TIND	Gharbi 2006	Questionnaire	Binaire Continue
Détention directe et indirecte Taux de détention directe	DETDON TDIR	Gharbi 2006	Questionnaire	Binaire Continue
Nombre d'années de présence de l'actionnariat salarié	ANNAS	Gamble 2000 Park et alii 2004	Questionnaire	Continue
Existence d'une association d'actionnaires salariés	ASSOAS	Girard 2001	Questionnaire Liste FAS	Binaire
Nombre d'adhérents à l'association d'actionnaires salariés	NBMEMASS	Girard 2001	Questionnaire	Continue

<u>Variabiles indépendantes</u> <u>« gouvernement</u> <u>d'entreprise »</u>	Indicateurs	Références	Source	Type de données
Présence d'un administrateur salarié ou représentant des actionnaires salariés	PRESCA	Desbrières 1997a, 2002	Questionnaire Documents de référence AMF	Binaire
Présence (ou absence) d'un administrateur salarié	ADMSALA	Faleye et alii 2005 Parkinson 2003 Rosenstein et Wyatt 1997	Questionnaire Documents de référence AMF	Binaire
Nombre d'administrateur(s) salarié(s)	NBADMSA	Faleye et alii 2005 Gharbi 2005	Questionnaire Documents de référence AMF	Continue
Administrateur(s) salarié(s) élu(s)/nommé(s)	ADSAELU ADSANOM	Desbrières 1997a Durand 2004	Questionnaire	Binaire Binaire
Administrateur(s) salarié(s) représentant les actionnaires salariés	ADREPAS	Desbrières 1997a, 2002 Gharbi 2005	Questionnaire Documents de référence AMF	Binaire
Nombre d'administrateur(s) salarié(s) représentant les actionnaires salariés	NBREPAS	Desbrières 1997a Gharbi 2005	Questionnaire Documents de référence AMF	Binaire
Administrateur(s) actionnaire salarié représentant uniquement les actionnaires salariés élu/nommé	ADASELU ADASNOM	Desbrières 1997a	Questionnaire	Binaire Binaire
Administrateur(s) actionnaire salarié représentant uniquement un syndicat	ADASSYND	McKersie 2003 Charreaux et Pitol-Belin 1989	Questionnaire	Binaire
Syndicat majoritaire dans l'entreprise	SYCGT SYCFDT SYFO SYCFTC SYCGC	McKersie 2003 Laroche 2005	Questionnaire	Binaire Binaire Binaire Binaire Binaire

Administrateur actionnaire salarié représentant uniquement une association d'actionnaires salariés	ADASUNAS	Desbrières 1997a Girard 2001	Questionnaire	Binaire
---	----------	---------------------------------	---------------	---------

Chapitre 6 : Traitements, résultats empiriques et analyses

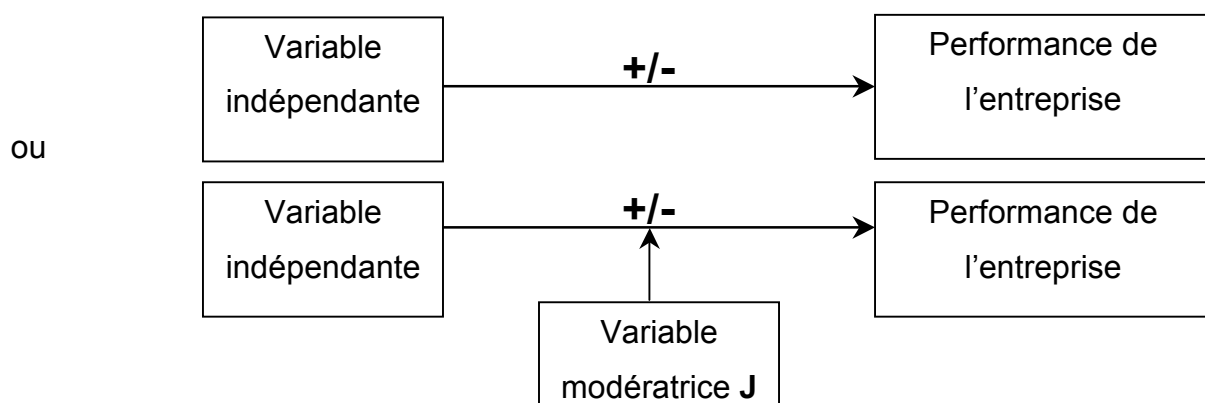
Dans le cadre de notre démarche empirique, une deuxième phase majeure implique le test des hypothèses formulées précédemment. L'objectif de cette phase doit permettre de tester :

L'impact de l'actionnariat salarié et de la participation des salariés au gouvernement d'entreprise sur la performance de l'entreprise

Une première phase nous a permis de retenir les différentes variables qui pouvaient décrire au mieux le niveau d'actionnariat salarié dans une entreprise afin de mesurer son niveau quantitatif mais également de prendre en considération de potentielles variables modératrices. Ces variables sont issues d'une double confrontation entre d'une part la littérature (qui a déjà testé ou suggéré) l'utilisation des variables retenues et d'autre part le consensus des experts consultés quant à la pertinence des variables retenues. La phase suivante a consisté à opérationnaliser ces mêmes variables. Cette phase consiste à lier des concepts théoriques à des données, en traduisant la définition conceptuelle théorique en un ou plusieurs élément(s) (de preuve) empirique(s) illustrant cette définition ou cette dimension [Angot et Milano 1999, p171].

Les méthodes statistiques utilisées vont nous permettre de tester l'impact de l'actionnariat salarié et de la présence des salariés au gouvernement d'entreprise sur la performance de l'entreprise.

La forme générale de la relation testée sera la suivante :



Pour rappel, les différentes hypothèses vont nous permettre de tester des relations directes entre des variables indépendantes et la variable dépendante (performance) ou bien des effets de modération entre des variables indépendantes et la variable dépendante. Soit pour nos hypothèses suivantes :

«Actionnariat salarié »

- H1 : il existe un lien positif entre la présence d'un actionnariat salarié et la performance de l'entreprise.
- H2 : il existe un lien positif entre le pourcentage d'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise.
- H3 : il existe un effet de seuil dans la relation existant entre actionnariat salarié et performance.
- H4 : la durée de présence de l'actionnariat salarié modère positivement la relation entre actionnariat salarié et performance.
- H5 : le pourcentage de salariés qui sont actionnaires modère positivement la relation entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise.
- H6 : le mode de détention indirect modère négativement la relation entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise.
- H7: le mode de détention double modère négativement la relation entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise.
- H8 : la présence d'une association d'actionnaires salariés modère positivement la relation entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise.
- H8bis : le nombre d'adhérents à l'association d'actionnaires salariés modère positivement la relation entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise.

«Gouvernement d'entreprise »

- H9 : la représentation des salariés modère négativement la relation entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise.
- H10 : la présence d'un administrateur salarié modère négativement la relation entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise.
- H11 : le nombre d'administrateurs salariés modère négativement la relation entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise.
- H12 : l'élection au poste d'administrateur salarié modère négativement la relation entre actionnariat salarié et performance.
- H12bis : la nomination au poste d'administrateur salarié modère négativement la relation entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise.
- H13 : la présence d'un administrateur représentant des actionnaires salariés modère positivement la relation entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise.
- H14 : le nombre d'administrateurs actionnaires salariés modère positivement la relation entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise.
- H15 : l'élection au poste d'administrateur représentant les actionnaires salariés modère positivement la relation entre actionnariat salarié et performance.
- H15bis : la nomination au poste d'administrateur représentant les actionnaires salariés modère négativement la relation entre actionnariat salarié et performance.
- H16 : la présence d'un administrateur « actionnaire salarié » syndicaliste modère négativement la relation entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise.
- H17 : la présence d'un administrateur « actionnaire salarié » représentant uniquement les actionnaires salariés modère positivement la relation entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise.
- H18 : la présence d'un administrateur « actionnaire salarié » représentant uniquement les actionnaires salariés modère positivement la relation entre le taux relatif d'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise.

- H18bis : la présence d'un administrateur « actionnaire salarié » représentant uniquement les actionnaires salariés modère positivement la relation entre le taux relatif de droits de vote des actionnaires salariés et la performance de l'entreprise.
- H19 : la présence d'un administrateur « actionnaire salarié » syndicaliste modère négativement la relation entre le taux relatif d'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise.
- H19bis : la présence d'un administrateur « actionnaire salarié » syndicaliste modère négativement la relation entre le taux relatif de droits de vote des actionnaires salariés et la performance de l'entreprise.
- H20 : la présence d'un administrateur interne non-dirigeant dans un comité modère négativement la relation entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise.

6.1 Description et résultats des tests pratiqués sur l'échantillon n°1 (longitudinal)

Notre échantillon longitudinal se compose des entreprises suivantes observées sur la période 2001-2004 (dans la colonne AS, le 1 désigne une entreprise qui a de l'actionnariat salarié ; sinon 0).

6.1.1 Statistiques descriptives de l'échantillon n°1

Tableau 4 : Statistiques descriptives de l'échantillon longitudinal : chiffre d'affaires moyen et nombre moyen de salariés par type d'entreprise.

		2001	2002	2003	2004
Chiffre d'affaires moyen (en millions d'euro)	Entreprises avec actionnariat salarié	8267,2	10424,6	11801,9	13945,3
	Entreprises sans actionnariat salarié	2411,6	1597,7	1652,9	1653,5
Nombre de salariés moyen	Entreprises avec actionnariat salarié	41168	42526	39479	42064
	Entreprises sans actionnariat salarié	11332	10235	9693	8888

Tableau 5 : Répartition des entreprises composant l'échantillon n°1 par secteurs industriels

Code Industrie	Fréquence secteur dans l'échantillon total	Pourcentage	Fréquence secteur dans l'indice SBF 250 (au 31/12/2004)	Pourcentage
Ressources et Construction	6	3.2	7	2.8
Industries générales	77	40.7	108	43.9
Transport, communications, distribution, négoce	46	24.3	58	23.6
Services	39	20.6	47	19.1
Finance, assurances et immobilier	21	11.1	26	10.6
Total	189	100	246	100

6.1.2 Description de l'échantillon n°1

Notre échantillon longitudinal comporte 189 entreprises issues du SBF 250, sur une période de 4 ans soit 756 observations. Cet échantillon se compose de 104 entreprises avec actionnariat salarié et 85 entreprises sans actionnariat salarié.

- La moyenne du taux d'actionnariat salarié s'établit à 3,03% pour les 104 entreprises avec actionnariat salarié sur 2001-2004 (1,67% pour l'échantillon total sur la période retenue).
- La moyenne des droits de vote détenus par les actionnaires salariés s'établit à 3,40% pour ces mêmes entreprises (1,87% pour l'échantillon total sur la période retenue).
- En moyenne, 21 entreprises disposaient d'une représentation salariale sur la période (administrateur salarié ou actionnaire salarié).
- En termes de concentration du capital, l'actionnaire n°1 détient en moyenne 39,16% du capital et 45,28% des droits de vote.
- Par ailleurs, les cinq premiers actionnaires détiennent en moyenne, 51,14 % du capital et 57,9% des droits de vote.

6.2 Description et résultats des tests pratiqués sur l'échantillon n°2

Notre échantillon final est constitué de 152 entreprises au total dont 62 entreprises avec actionnariat salarié ayant répondu à notre questionnaire. Notre échantillon « actionnariat salarié » se répartit suivant les codes industriels FTSE. Grâce à cette répartition suivant les codes industriels FTSE, nous avons pu établir un matching [Annexe 6] en veillant à identifier pour chaque entreprise avec actionnariat salarié une (ou plusieurs entreprise(s) équivalente(s)) : 1/ appartenant à la même industrie 2/ de même taille (CA et nombre de salariés).

Au total notre échantillon se compose de :

- 7 entreprises du secteur des ressources
- 31 entreprises du secteur des matériaux de base
- 17 entreprises du secteur des industries générales
- 6 entreprises du secteur des biens de consommation cycliques
- 10 entreprises du secteur des biens de consommation non cycliques
- 31 entreprises du secteur des services cycliques
- 7 entreprises du secteur des services non cycliques
- 4 entreprises du secteur « services aux collectivités »
- 20 entreprises du secteur financier
- 19 entreprises du secteur des technologies de l'information

Tableau 6 : Statistiques descriptives des entreprises composant l'échantillon

Industrie	Fréquence par secteur dans l'échantillon total	%	Fréquence des entreprises avec AS par secteur dans l'échantillon total	%	Fréquence secteurs dans l'indice SBF 250 (au 31/12/2004)	%
Ressources	7	4.6	3	3.22	7	2.8
Matériaux de base	31	20.4	11	17.7	7	2.8
Industrie générale	17	11.2	7	11.3	50	20.7
Biens de consommation cycliques	6	3.9	3	4.8	41	16.6
Biens de consommation non cycliques	10	6.6	4	6.45	18	7.3
Services cycliques	31	20.4	11	17.7	44	17.88
Services non cycliques	7	4.6	3	4.8	3	1.21
Services aux collectivités	4	2.6	2	3.2	7	2.8
Secteur financier	20	13.1	9	14.5	26	10.6
Technologies de l'information	19	12.5	9	14.5	43	17.4
Total	152	100	62	100	246	100

17 entreprises de l'échantillon ont moins de 1000 salariés ; 48 entreprises ont entre 1000 et 10 000 salariés ; 63 entreprises entre 10 000 et 100 000 salariés et 24 entreprises ont plus de 100 000 salariés.

Taille	0-1000	1001-10 000	10 001-100 000	100 001 et +	Total
Nombre	17	48	63	24	152
Fréquence	11.2%	31.6%	41.4%	15.8%	100%

6.3 Description des variables

Statistiques descriptives								
	N	Range	Minimum	Maximum	Mean		Std.	Variance
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Deviation Statistic	Statistic
price to book	152	12,73	,25	12,98	2,2713	,1404	1,73056	2,995
nombre de salariés	152	342924	92	343016	44724,68	5160,28	63620,217	4,0E+09
chiffre d'affaires	152	1,5E+08	3791	1,5E+08	1,2E+07	1942503	2,4E+07	5,7E+14
% d'AS en chiffres	152	24,20	,00	24,20	1,9022	,3321	4,09443	16,764
% de sala qui sont actionn	152	100,0	,0	100,0	16,714	2,266	27,9356	780,399
mode détention as: indirect	152	1	0	1	,18	,03	,389	,151
mode détention as: indirect et direct	152	1	0	1	,18	,03	,383	,147
si détention double: taux de détention indirecte	152	99,0	,0	99,0	12,134	2,355	29,0342	842,987
si détention double: taux de détention directe	152	80,0	,0	80,0	4,148	1,095	13,4940	182,087
nombre d'années d'existence de l'as dans l'entreprise	152	40	0	40	4,76	,68	8,393	70,450
existence d'une assoc d'as: 1 existence; 0: non	152	1	0	1	,13	,03	,339	,115
nb d'adhérents à l'assoc	152	3000	0	3000	98,50	36,68	452,244	204524,3
existence d'un administrateur salarié	152	1	0	1	,24	,03	,427	,182
nb administrateur salarié	120	10	0	10	,81	,15	1,652	2,728
administrateur salarié élu	152	1	0	1	,12	,03	,324	,105
administrateur salarié nommé	152	1	0	1	,06	,02	,237	,056
existence d'un administrateur représentant les AS	152	1	0	1	,14	,03	,346	,120
nb administrateur représentant les AS	152	2	0	2	,18	,04	,476	,227
administrateur représentant les AS élu	152	1	0	1	,09	,02	,281	,079
administrateur représentant les AS nommé	152	1	0	1	,05	,02	,210	,044
administrateur représentant les AS= syndicaliste	152	1	0	1	,05	,02	,224	,050
administrateur représentant les AS= repré de l'assoc	152	1	0	1	,09	,02	,281	,079
presence CA (adsa ou adas)	152	1	0	1	,28	,04	,449	,201
Valid N (listwise)	120							

Tableau 7 : Statistiques descriptives des entreprises composant l'échantillon

Notre échantillon final comporte 62 entreprises avec actionnariat salarié. Voici les principales caractéristiques de ce sous-échantillon :

- La moyenne du pourcentage d'actionnariat salarié s'établit à 4.89% (contre 3.73% pour l'étude de Trébucq et d'Arcimoles [2002]).
- La moyenne du pourcentage de salariés qui sont actionnaires de leur entreprise est de 48.81%.
- La durée moyenne de présence de l'actionnariat salarié est de 13 ans.
- 20 entreprises sur 62 (32.2%) ont une association d'actionnaires salariés pour un effectif moyen de 1219 adhérents (9 répondants seulement).
- Fréquence des opérations d'actionnariat salarié :
 - 30 entreprises réalisent souvent des opérations d'actionnariat salarié (tous les un ou deux ans).
 - 22 entreprises ont des opérations d'actionnariat salarié suivant une fréquence variable.
 - 4 entreprises réalisent rarement des opérations d'actionnariat salarié (tous les 3 ans ou plus).
 - 6 entreprises n'ont pas répondu.

En ce qui concerne le gouvernement d'entreprise :

- 34 entreprises ont une représentation salariale au sein du SGE (administrateur salarié ou représentant des actionnaires salariés).
- 21 entreprises ont au moins un administrateur représentant des actionnaires salariés (en moyenne 1.24 administrateur par entreprise).
- 29 entreprises de l'échantillon comptent des administrateurs salariés (en moyenne 2 administrateurs salariés par entreprise).
- 15 entreprises bénéficient d'une double représentation (administrateur salarié et représentant des actionnaires salariés)

6.4 Résultats et interprétations

Cette section nous permet de présenter de manière synthétique les méthodes statistiques utilisées afin de tester nos hypothèses relatives aux effets de participation des salariés au capital et au gouvernement d'entreprise. Nous avons utilisé des méthodes de regressions multiples afin de tester l'effet de nos variables indépendantes sur la variable dépendante (performance de l'entreprise). Le modèle général de régression se présente de la manière suivante [Jaccard et alii 1990, p15] :

Echantillon n°1 :

$$\text{PERF} = \text{Cste} + \beta_1.\text{OC1} + \beta_2.\text{OC2} + \beta_3.\text{STGE} + \beta_4.\text{EFAM} + \beta_5.\text{ACNAT} + \beta_6.\text{IND} + \beta_7.\text{CA} + \beta_8.\text{ANCNAT} + \beta_9.\text{VARIABLE} + \varepsilon$$

Avec :

- PERF = variable de performance.
- Cste = constante
- OC1 = variable de contrôle mesurant la concentration du capital (part du capital détenu par le premier actionnaire)
- OC2 = variable de contrôle mesurant la concentration du capital (part du capital détenu par les cinq premiers actionnaires)
- STGE = variable contrôlant l'effet de la structure de gouvernement
- EFAM = variable de contrôle pour les entreprises familiales
- ACNAT = variable contrôlant l'effet de la présence de l'Etat dans le capital de l'entreprise
- IND = variable de contrôle du secteur industriel (code SIC).
- CA = variable de contrôle de la taille (chiffre d'affaires)
- ANCNAT = variable contrôlant l'effet de l'ancienne présence de l'Etat dans le capital de l'entreprise
- VARIABLE = variable indépendante correspondante au modèle testé
- ε = terme d'erreur

Echantillon n°2 :

$$\text{PERF} = \text{Cste} + \beta_1.\text{NSALA} + \beta_2.\text{CA} + \beta_3.\text{IND} + \beta_4.\text{VARIABLE} + \varepsilon$$

Avec :

- PERF = variable de performance
- Cste = constante
- NSALA = variable de contrôle de la taille (nombre de salariés)
- CA = variable de contrôle de la taille (chiffre d'affaires)
- IND = variable de contrôle du secteur industriel (code FTSE).
- VARIABLE = variable indépendante correspondante au modèle testé
- ε = terme d'erreur

Les modèles testant des variables d'interaction ont été formulés selon le modèle suivant [Jaccard et alii 1990, p21 et s.]:

$$\text{PERF} = \text{Cste} + \beta_1.\text{NSALA} + \beta_2.\text{CA} + \beta_3.\text{IND} + \beta_4.\text{VARIABLE}_1 + \beta_5.\text{VARIABLE}_2 + \beta_6.\text{VARIABLE}_1*\text{VARIABLE}_2 + \varepsilon$$

Avec :

- VARIABLE₁ = variable indépendante 1 correspondante au modèle testé
- VARIABLE₂ = variable indépendante 2 correspondante au modèle testé
- VARIABLE₁*VARIABLE₂ = variable d'interaction correspondante au modèle testé

6.4.1 Synthèse des régressions testées sur l'échantillon n°1

Hypothèse	Variable	Régression testée	Modèle
	de Contrôle	$PERF = Cste + a.OC1 + b.OC2 + c.STGE + d.EFAM + e.ACNAT + f.IND + g.CA + h.ANCNAT + \varepsilon$	1
2	AS2	$PERF = Cste + a.OC1 + b.OC2 + c.STGE + d.EFAM + e.ACNAT + f.IND + g.CA + h.ANCNAT + i.AS2 + j.PRESCA + \varepsilon$	2
2	AS3	$PERF = Cste + a.OC1 + b.OC2 + c.STGE + d.EFAM + e.ACNAT + f.IND + g.CA + h.ANCNAT + i.AS3 + j.PRESCA + \varepsilon$	3
3	AS2 ²	$PERF = Cste + a.OC1 + b.OC2 + c.STGE + d.EFAM + e.ACNAT + f.IND + g.CA + h.ANCNAT + i.AS2 + j.AS2^2 + k.PRESCA + \varepsilon$	4
3	AS3 ²	$PERF = Cste + a.OC1 + b.OC2 + c.STGE + d.EFAM + e.ACNAT + f.IND + g.CA + h.ANCNAT + i.AS3 + j.AS3^2 + k.PRESCA + \varepsilon$	5
9	AS2 ² *PRESCA	$PERF = Cste + a.OC1 + b.OC2 + c.STGE + d.EFAM + e.ACNAT + f.IND + g.CA + h.ANCNAT + i.AS2 + j.AS2^2 + k.PRESCA + l.AS2*PRESCA + m.IAS2^2*PRESCA + \varepsilon$	6
9	AS3 ² *PRESCA	$PERF = Cste + a.OC1 + b.OC2 + c.STGE + d.EFAM + e.ACNAT + f.IND + g.CA + h.ANCNAT + i.AS3 + j.AS3^2 + k.PRESCA + l.AS3*PRESCA + m.IAS3^2*PRESCA + \varepsilon$	7

Les tests ont été réalisés grâce au logiciel SAS (version 9.1 ; procédure TSREG). Afin d'alléger la présentation de construire un tableau synthétique des résultats obtenus par les différents modèles de régression. Pour chaque ligne concernée de variable, les nombres indiqués dans chaque cellule du tableau sont les coefficients non standardisés dans la régression. Nous avons codé leur significativité à l'aide des seuils utilisés fréquemment dans les recherches empiriques :

- * t significatif au seuil de 10%
- ** t significatif au seuil de 5%
- *** t significatif au seuil de 1%

Tableau 8: Statistiques descriptives et matrice des corrélations

		Ecart-																		
	Moy.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
1																				
	Rentabilité des capitaux investis	6,38	12,59	1,00																
2	Code industriel 1	0,03	0,18	0,07	1,00															
3	Code industriel 2	0,13	0,34	0,08	-0,07	1,00														
4	Code industriel 3	0,23	0,42	-0,03	-0,10	-0,22	1,00													
5	Code industriel 4	0,08	0,27	-0,03	-0,05	-0,11	-0,16	1,00												
6	Code industriel 5	0,16	0,37	0,06	-0,08	-0,17	-0,24	-0,13	1,00											
7	Code industriel 6	0,13	0,33	0,08	-0,07	-0,15	-0,21	-0,11	-0,17	1,00										
8	Code industriel 7	0,16	0,37	-0,13	-0,08	-0,17	-0,24	-0,13	-0,20	-0,17	1,00									
9	Chiffre d'affaires	6,89	16,72	0,00	0,25	-0,07	0,02	0,08	0,01	0,10	-0,15	1,00								
10	Actionnaire n°1 (%)	39,16	22,56	0,21	-0,11	0,10	-0,06	0,02	0,09	0,00	0,00	-0,27	1,00							
11	Somme des actionnaires > 5%	51,14	24,50	0,20	-0,08	0,14	-0,06	0,02	0,02	0,03	-0,04	-0,29	0,84	1,00						
12	Entreprise familiale	0,28	0,45	0,17	0,02	0,04	0,08	-0,05	0,21	-0,23	-0,05	-0,14	0,28	0,28	1,00					
13	Structure de gouvernement	0,27	0,45	0,02	-0,11	-0,03	-0,11	0,02	0,08	0,03	0,07	-0,04	0,11	0,14	0,17	1,00				
14	Etat actionnaire	0,04	0,20	0,00	-0,04	0,00	0,08	0,14	-0,09	0,00	-0,05	0,23	0,02	0,09	-0,13	0,00	1,00			
15	Etat ancien actionnaire	0,09	0,29	-0,05	-0,06	-0,01	0,05	0,18	-0,09	0,10	-0,09	0,34	-0,12	-0,13	-0,19	-0,11	0,60	1,00		
16	Droits de vote des AS (%)	1,87	4,78	-0,02	0,26	-0,01	0,06	0,01	-0,03	-0,03	-0,08	0,18	-0,15	-0,11	-0,07	0,00	0,08	0,17	1,00	
17	Administrateur "salarie"	0,11	0,32	-0,05	0,24	-0,07	0,00	0,17	-0,07	0,13	-0,16	0,39	-0,22	-0,21	-0,18	-0,15	0,42	0,69	0,38	1,00
18	Actionnariat salarié (%)	1,67	4,25	-0,02	0,31	-0,02	0,05	0,03	-0,05	-0,04	-0,07	0,15	-0,11	-0,06	-0,06	-0,01	0,10	0,15	0,95	0,37

Nombre d'observations: 756 (4 années x 189 entreprises)

Tableau 9: Résultats des régressions estimant l'impact de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise

Variables	Modèle 1			Modèle 2			Modèle 3			Modèle 4			Modèle 5		
	Beta	S,E		Beta	S,E		Beta	S,E		Beta	S,E		Beta	S,E	
Constante	0,16	(2,97)		0,30	(2,98)		0,31	(2,98)		0,56	(3,01)		0,74	(3,04)	
Somme des actionnaires > 5%	0,01	(0,04)		0,01	(0,04)		0,01	(0,04)		0,01	(0,04)		0,01	(0,04)	
Actionnaire n°1 (%)	0,07	(0,05)		0,07	(0,05)		0,07	(0,05)		0,06	(0,05)		0,06	(0,05)	
Structure de gouvernement	-1,31	(1,46)		-1,28	(1,47)		-1,29	(1,47)		-1,43	(1,49)		-1,51	(1,50)	
Entreprise familiale	4,14***	(1,63)		4,01***	(1,65)		4,05**v	(1,65)		4,20***	(1,68)		4,27***	(1,68)	
Etat actionnaire	2,88	(4,04)		2,93	(4,06)		2,86	(4,06)		2,95	(4,11)		2,78	(4,12)	
Code industriel 1	7,35	(4,61)		9,70**	(4,94)		9,20	(4,89)		10,35**	(5,03)		10,50**	(5,03)	
Code industriel 2	4,50	(3,10)		4,72	(3,12)		4,69	(3,12)		5,06	(3,18)		5,13	(3,19)	
Code industriel 3	1,61	(2,87)		1,93	(2,90)		1,87	(2,90)		2,06	(2,95)		1,95	(2,96)	
Code industriel 4	1,70	(3,47)		2,10	(3,50)		2,02	(3,50)		2,36	(3,56)		2,17	(3,57)	
Code industriel 5	2,95	(3,04)		3,20	(3,06)		3,20	(3,06)		3,41	(3,11)		3,48	(3,13)	
Code industriel 6	6,50**	(3,14)		6,72**	(3,17)		6,74**	(3,17)		6,81**	(3,23)		6,82**	(3,24)	
Code industriel 7	-0,94	(2,96)		-0,86	(2,98)		-0,89	(2,98)		-0,59	(3,04)		-0,61	(3,05)	
Chiffre d'affaires	0,00	(0,04)		0,01	(0,04)		0,01	(0,04)		0,01	(0,04)		0,01	(0,04)	
Etat ancien actionnaire	-2,28	(2,98)		-0,70	(3,56)		-0,62	(3,55)		-0,65	(3,61)		-0,62	(3,61)	
Administrateur "salarié"				-1,76	(2,86)		-1,97	(2,87)		-0,78	(2,95)		-0,45	(3,00)	
Actionnariat salarié (% du capital)				-0,17	(0,15)					-0,60**	(0,32)				
Actionnariat salarié (% des droits vote)							-0,11	(0,14)					-0,57**	(0,27)	
Actionnariat salarié ² (% du capital)										0,01	(0,01)				
Actionnariat salarié ² (% des droits vote)															
Composante de Variance (transversal)	56,00			57,05			56,884			59,36			59,89		
Composante de Variance (série temporelle)	4,57			4,24			4,32			4,02			4,30		
Composante de Variance (erreur)	88,98			88,49			88,68			86,58			86,12		

Variable dépendante: Rentabilité des capitaux investis

Les coefficients non standardisés et les erreurs standards sont fournis entre parenthèses.

Seuils de significativité: *** p < 0,01 ; ** p < 0,05 ; * p < 0,1

Nombre d'observations: 756 (4 années x 189 entreprises)

Les tests de Hausman pour les effets aléatoires sont significatifs à p < 0,01 pour les cinq modèles

Tableau 10: Résultats des régressions estimant l'effet modérateur de la présence d'un administrateur interne non-dirigeant sur la relation actionnariat salarié – performance économique de l'entreprise

Variables	Modèle 6		Modèle 7	
Constante	0,76	(3,01)	0,75	(3,02)
Somme des actionnaires > 5%	0,01	(0,04)	0,01	(0,04)
Actionnaire n°1 (%)	0,06	(0,05)	0,05	(0,05)
Structure de gouvernement	-1,35	(1,50)	-1,27	(1,50)
Entreprise familiale	4,38 ^{***}	(1,68)	4,32 ^{**}	(1,68)
Etat actionnaire	3,20	(4,11)	3,46	(4,14)
Code industriel 1	8,07	(5,25)	8,24	(5,26)
Code industriel 2	5,38 [*]	(3,18)	5,55 [*]	(3,19)
Code industriel 3	2,25	(2,95)	2,27	(2,96)
Code industriel 4	2,16	(3,56)	2,17	(3,56)
Code industriel 5	3,22	(3,11)	3,20	(3,12)
Code industriel 6	7,13 ^{**}	(3,23)	7,12 ^{**}	(3,23)
Code industriel 7	-0,48	(3,03)	-0,48	(3,04)
Chiffre d'affaires	0,02	(0,04)	0,02	(0,05)
Etat ancien actionnaire	0,13	(3,63)	0,00	(3,62)
Administrateur "salarié"	-6,32	(4,22)	-6,91	(4,81)
Actionnariat salarié (% du capital)	-0,97 ^{***}	(0,37)		
Actionnariat salarié (% des droits vote)			-0,91 ^{**}	(0,32)
Actionnariat salarié² (% du capital)	0,02 ^{**}	(0,01)		
Actionnariat salarié² (% des droits vote)			0,01 ^{**}	(0,01)
Administrateur "salarié" x AS	1,41 ^{**}	(0,74)		
Administrateur "salarié" x AS²	-0,03 [*]	(0,01)		
Administrateur "salarié" x AS (droits vote)			1,46	(1,09)
Administrateur "salarié" x AS² (droits vote)			-0,03	(0,05)
Composante de Variance (transversal)	59,34		59,64	
Variance Component (série temporelle)	3,87		4,15	
Variance Component (erreur)	86,66		86,14	

Variable dépendante: Rentabilité des capitaux investis

Les coefficients non standardisés et les erreurs standards sont fournis entre parenthèses.

Seuils de significativité: ^{***} p < 0,01 ; ^{**} p < 0,05 ; ^{*} p < 0,1

Nombre d'observations: 756 (4 années x 189 entreprises)

Les tests de Hausman pour les effets aléatoires sont significatifs à p < 0,01 pour les deux modèles.

6.4.2 Synthèse des régressions testées sur l'échantillon n°2

Hypothèse	Variable	Régression testée	Modèle
	de Contrôle	$PERF = Cste + a.NSALA + b.CA + c.IND + \varepsilon$	8
1	AS1	$PERF = Cste + a.NSALA + b.CA + c.IND + d.PAS + \varepsilon$	9
2	AS2	$PERF = Cste + a.NSALA + b.CA + c.IND + d.LNPASCH + \varepsilon$	10
3	AS2 ²	$PERF = Cste + a.NSALA + b.CA + c.IND + d.LNPASCH + e.LNPASCH^2 + \varepsilon$	11
4	LNPASCH*ANNAS	$PERF = Cste + a.NSALA + b.CA + c.IND + d.LNPASCH + d.ANNAS + e.LNPASCH*ANNAS + \varepsilon$	12
5	LNPASCH*PSALACT	$PERF = Cste + a.NSALA + b.CA + c.IND + d.LNPASCH + d.PSALACT + e.LNPASCH*PSALACT + \varepsilon$	13
6	LNPASCH*DETIND	$PERF = Cste + a.NSALA + b.CA + c.IND + d.DETIND + \varepsilon$	14
7	LNPASCH*DETDOU	$PERF = Cste + a.NSALA + b.CA + c.IND + d.DETDOU + \varepsilon$	15
8	LNPASCH*ASSOAS	$PERF = Cste + a.NSALA + b.CA + c.IND + d.LNPASCH + d.ASSOAS + e.LNPASCH*ASSOAS + \varepsilon$	16
8bis	LNPASCH*NBEMASS	$PERF = Cste + a.NSALA + b.CA + c.IND + d.LNPASCH + d.NBEMASS + e.LNPASCH*NBEMASS + \varepsilon$	17
9	PRESCA	$PERF = Cste + a.NSALA + b.CA + c.IND + d.PRESCA + \varepsilon$	18
10	ADMSALA	$PERF = Cste + a.NSALA + b.CA + c.IND + d.ADMSALA + \varepsilon$	19
11	NBADMSA	$PERF = Cste + a.NSALA + b.CA + c.IND + d.NBADMSA + \varepsilon$	20
12	ADSAELU	$PERF = Cste + a.NSALA + b.CA + c.IND + LNPASCH + d.ADSAELU + LNPASCH*ADSAELU + \varepsilon$	21
12bis	ADSANOM	$PERF = Cste + a.NSALA + b.CA + c.IND + LNPASCH + d.ADSANOM + LNPASCH*ADSANOM + \varepsilon$	22
13	ADREPAS	$PERF = Cste + a.NSALA + b.CA + c.IND + LNPASCH + d.ADREPAS + LNPASCH*ADREPAS + \varepsilon$	23
14	NBREPAS	$PERF = Cste + a.NSALA + b.CA + c.IND + LNPASCH + d.NBREPAS + LNPASCH*NBREPAS + \varepsilon$	24

15	ADASELU	$PERF = Cste + a.NSALA + b.CA + c.IND + LNPASCH + d.ADASELU + LNPASCH*ADASELU + \varepsilon$	25
15bis	ADASNOM	$PERF = Cste + a.NSALA + b.CA + c.IND + LNPASCH + d.ADASNOM + LNPASCH*ADASNOM + \varepsilon$	26
16	ADASSYND	$PERF = Cste + a.NSALA + b.CA + c.IND + LNPASCH + d.ADASSYND + LNPASCH*ADASSYND + \varepsilon$	27
17	ADASUNAS	$PERF = Cste + a.NSALA + b.CA + c.IND + LNPASCH + d.ADASUNAS + LNPASCH*ADASUNAS + \varepsilon$	28
18	PRESCOM	$PERF = Cste + a.NSALA + b.CA + c.IND + LNPASCH + d.ADASUNAS + LNPASCH*PRESCOM + \varepsilon$	29

Nous avons choisi, pour alléger la présentation de construire un tableau synthétique des résultats obtenus par les différents modèles de régression multiple. Pour chaque ligne concernée de variable, les nombres indiqués dans chaque cellule du tableau sont les coefficients non standardisés dans la régression. Le chiffre du dessous correspond au t de Student pour chacun des coefficients. Nous avons codé leur significativité à l'aide des seuils utilisés fréquemment dans les recherches empiriques :

- * t significatif au seuil de 10%
- ** t significatif au seuil de 5%
- *** t significatif au seuil de 1%

La qualité globale des régressions sera analysée avec le coefficient de corrélation (R^2 et R^2 ajusté), la significativité du F de Fisher [Jaccard et alii 1990, p15 et s.]. Les tests ont été réalisés grâce au logiciel SPSS (version 11.0) pour cette étude transversale.

Tableau 11: Résultats des régressions portant sur les variables indépendantes
« actionnariat salarié »

Variables indépendantes	Mod.8 Bêta T Student Sig.	Mod.9 Bêta T Student Sig.	Mod.10 Bêta T Student Sig.	Mod.11 Bêta T Student Sig.
Constante	1,435 4,777***	1,166 3,760***	1,357 4,502***	1,223 4,206***
Industrie ressources	-0,112 0,616	-0,166 -0,757	-0,111 -0,500	-0,200 -0,901
Industrie base	-0,338 -2,273**	-0,335 -2,301**	-0,320 -2,158**	-0,327 -2,239**
Industrie générale	-0,268 -1,515	-0,292 -1,686**	-0,265 -1,511	-0,315 -1,808*
Industrie bien cycliques	-0,636 -2,750***	-0,693 -3,049***	-0,640 -2,786*	-0,727 -3,165***
Industrie bien non cycliques	0,345 1,570	0,351 1,631	0,364 1,667*	0,329 1,526
Industrie services cycliques	0,00689 0,434	0,00995 0,639	0,104 0,657	0,00995 0,633
Industrie services non cycliques	0,257 0,975	0,197 0,763	0,278 1,061	0,194 0,457
Industrie financières	-0,532 -3,101***	-0,574 -3,406***	-0,543 -3,191***	-0,600 -3,533***
CA	-0,00537 -1,800*	-0,0025 -0,650	-0,0041 -1,349	-0,00266 -0,869
Nombre de salariés	0,001344 0,380	-0,0019 -0,521	-0,000487 -0,133	-0,00179 -0,492
actionnariat salarié (binaire)		0,273 2,729**		
actionnariat salarié (continu)			0,138 1,794*	0,453 2,721***
Actionnariat salarié ²				-0,151 -2,243**
R ²	0,247	0,281	0,26	0,286
R ² ajusté	0,189	0,224	0,201	0,224
F Fischer	4,485**	4,942**	4,435**	4,602***
N	152	152	152	152

Variable dépendante: Price to book

Les coefficients non standardisés et les erreurs standards sont fournis entre parenthèses.

Seuils de significativité: *** p < 0,01 ; ** p < 0,05 ; * p < 0,1

Nombre d'observations : 152 (62 entreprises avec AS et 90 équivalentes sans AS).

Tableau (suite) : Résultats des régressions portant sur les variables indépendantes
« actionnariat salarié »

Variables indépendantes	Mod.12 Bêta T Student Sig.	Mod.13 Bêta T Student Sig.	Mod.14 Bêta T Student Sig.	Mod.15 Bêta T Student Sig.	Mod.16 Bêta T Student Sig.	Mod.17 Bêta T Student Sig.
Constante	1.358 4.509***	1.227 3.965***	1.276 4.066***	1.316 4.241***	1.415 4.767***	1.704 4.139***
Industrie ressources	-0.00677 -0.309	-0.144 -0.675	-0.127 -0.571	-0.139 -0.605	-0.168 -0.773	0.019 0.077
Industrie base	-0.290 -1.963*	-0.293 -2.002**	-0.314 -2.101**	-0.332 -2.205**	-0.291 -2.009**	-0.422 -2.526**
Industrie générale	-0.213 -1.231	-0.256 -1.512	-0.262 -1.491	-0.292 -1.582	-0.260 -1.514	0.0638 0.297
Industrie bien cycliques	-0.609 -2.676***	-0.685 -3.094***	-0.665 -2.865***	-0.654 -2.808***	-0.629 -2.805***	-0.671 -2.27**
Industrie bien non cycliques	0.415 1.938*	0.324 1.539	0.354 1.615*	0.358 1.621*	0.374 1.758*	0.291 1.214
Industrie services cycliques	0.151 0.954	0.115 0.726	0.00896 0.551	0.111 0.689	0.155 0.994	0.206 1.116
Industrie services non cycliques	0.288 1.101	0.0042 0.159	0.231 0.862	0.261 0.985	0.275 1.077	0.319 1.008
Industrie financières	-0.496 -2.929***	-0.634 -3.68***	-0.560 -3.259***	-0.548 -3.175***	-0.580 -3.493***	-0.702 -3.517***
CA	-0.0046 -1.448	-0.00356 -1.105	-0.00347 -1.114	-0.00345 -1.057	-0.00327 -1.091	-0.00668 -1.411
Nombre de salariés	-0.00035 -0.095	-0.00035 -0.81	-0.000684 -0.186	-0.0014 -0.273	-0.00269 -0.744	-0.000725 -0.137
actionnariat salarié (continu)	0.0063 0.70	-0.0056 -0.449	0.121 1.726*	0.113 1.589	0.00327 0.501	0.111 0.636
Nombre d'années de présence de l'AS	0.0015 1.225					
Pourcentage de salariés qui sont actionnaires		0.0012 3.388***				
Mode de détention indirect			0.203 0.957			
Mode de détention double				0.220 0.617		
Existence d'une association d'actionnaires salariés					0.685 2.032**	
Nombre d'adhérents à l'association d'actionnaires salariés						0.00074 1.948*
Interaction	-0.0005 -0.719	-0.00323 -1.270	-0.132 -0.912	-0.131 -0.625	-0.135 -0.680	-0.000268 -1.790*
R ²	0.275	0.336	0.265	0.262	0.31	0.429
R ² ajusté	0.204	0.269	0.195	0.192	0.244	0.342
F Fischer	3.881***	4.986***	3.801***	3.741***	4.725***	4.962***
N	152	152	152	152	152	152

Tableau 12: Résultats des régressions portant sur les variables indépendantes « gouvernement d'entreprise »

Variables indépendantes	Mod.18 T Student Bêta Sig.	Mod.19 Bêta T Student Sig.	Mod.20 Bêta T Student Sig.	Mod.21 Bêta T Student Sig.	Mod.22 Bêta T Student Sig.	Mod.23 Bêta T Student Sig.
Constante	1,345 4,375***	1,383 4,522***	1,270 4,121***	1,321 4,372***	1,322 4,367***	1,290 4,444***
Industrie ressources	-0,173 -0,760	-0,119 -0,530	-0,142 -0,637	-0,00506 -0,232	-0,135 -0,609	-0,205 -0,960
Industrie base	-0,322 -2,172**	-0,320 -2,155**	-0,319 -2,151**	-0,255 -1,711*	-0,345 -2,311**	-0,317 -2,235**
Industrie générale	-0,276 -1,571	-0,276 -1,565	-0,248 -1,411	-0,254 -1,473	-0,293 -1,659*	-0,315 -1,860*
Industrie bien cycliques	-0,733 -3,053***	-0,647 -2,778***	-0,626 -2,703***	-0,572 -2,524***	-0,693 -2,971**	-0,744 -3,353***
Industrie bien non cycliques	0,352 1,610	0,342 1,550	-0,355 1,625	0,427 1,976**	0,313 1,392	0,355 1,697*
Industrie services cycliques	0,122 0,768	0,111 0,692	0,120 0,749	0,160 1,000	0,0086 0,542	0,104 0,679
Industrie services non cycliques	0,282 1,073	0,288 1,095	0,268 1,022	0,281 1,093	0,246 0,938	0,193 0,768
Industrie financières	-0,543 -3,192***	-0,549 -3,197***	-0,547 -3,206***	-0,563 -3,287***	-0,572 -3,33***	-0,660 -3,922***
CA	-0,00381 -1,231	-0,00416 -1,358	-0,00314 -1,005	-0,00332 -1,103	-0,004 -1,317	-0,00231 -0,778
Nombre de salariés	-0,00113 -0,307	-0,0083 -0,218	-0,00103 -0,276	-0,0019 -0,525	-0,00095 -0,026	-0,00268 -0,758
actionnariat salarié (continu)	0,149 1,224	0,0725 0,879	0,158 2,078**	0,00802 1,169	0,121 2,012**	0,253 2,972***
administrateur interne non-dirigeant (binaire)	0,269 1,511					
administrateur salarié (binaire)		0,162 0,891				
administrateur salarié (continu)			-0,00237 -0,633			
administrateur salarié élu				0,871 2,463***		
administrateur salarié nommé					0,433 1,155	
administrateur actionnaire salarié (binaire)						1,142 3,330***
Interaction	-0,158 -1,013	-0,00197 -0,146	-0,0026 -0,784	-0,320 -1,648*	-0,329 -1,435	-0,695 -3,800***
R ²	0,272	0,267	0,270	0,297	0,271	0,33
R ² ajusté	0,203	0,197	0,201	0,23	0,202	0,267
F Fischer	3,936***	3,829***	3,896***	4,446***	3,913***	5,201***
N	152	152	152	152	152	152

Tableau (suite) : Résultats des régressions portant sur les variables indépendantes « gouvernement d'entreprise »

Variables indépendantes	Mod.24 Bêta T Student Sig.	Mod.25 Bêta T Student Sig.	Mod.26 Bêta T Student Sig.	Mod.27 Bêta T Student Sig.	Mod.28 Bêta T Student Sig.
Constante	1,287 4,395***	1,308 4,406***	1,363 4,544***	1,272 4,288***	1,365 4,569***
Industrie ressources	-0,201 -0,934	-0,114 -0,528	-0,183 -0,817	-0,157 -0,721	-0,138 -0,621
Industrie base	-0,334 -2,329**	-0,245 -1,670*	-0,375 -2,493**	-0,302 -2,085**	-0,321 -2,180**
Industrie générale	-0,344 -2,003**	-0,236 -1,354	-0,341 -1,907**	-0,228 -1,320	-0,324 -1,841*
Industrie bien cycliques	-0,739 -3,295***	-0,649 -2,892***	-0,713 -3,07***	-0,688 -3,041***	-0,670 -2,908***
Industrie bien non cycliques	0,382 1,801*	0,401 1,879*	0,302 1,370	0,368 1,725*	0,342 1,566
Industrie services cycliques	0,00879 0,570	0,202 1,263	0,00219 0,129	0,136 0,861	0,00853 0,540
Industrie services non cycliques	0,191 0,751	0,321 1,255	0,209 0,796	0,277 1,085	0,219 0,838
Industrie financières	-0,649 -3,838***	-0,547 -3,286***	-0,620 -3,534***	-0,560 -3,368***	-0,593 -3,437***
CA	-0,00252 -0,846	-0,0039 -1,136	-0,0038 -1,110	-0,00233 -0,770	-0,00393 -1,301
Nombre de salariés	-0,00216 -0,604	-0,0017 -0,493	-0,0017 -0,322	-0,00259 -0,713	-0,000796 -0,219
actionnariat salarié (continu)	0,224 2,883***	0,163 2,406**	0,140 2,234**	0,150 2,459***	0,143 2,069***
administrateur actionnaire salarié (continu)	0,750 2,785***				
administrateur actionnaire salarié élu		1,321 2,780***			
administrateur actionnaire salarié nommé			0,876 1,556*		
administrateur actionnaire salarié syndicaliste (binaire)				1,631 2,725***	
administrateur actionnaire salarié exclusif (binaire)					0,878 2,018**
Interaction	-0,435 -3,339***	-0,701 -2,960***	-0,510 -1,900*	-0,910 -3,011***	-0,456 -2,147**
R ²	0,317	0,304	0,28	0,306	0,284
R ² ajusté	0,252	0,238	0,211	0,24	0,216
F Fischer	4,891***	4,612***	4,089***	4,645***	4,182***
N	152	152	152	152	152

Variables indépendantes	Mod.29 Bêta T Student Sig.	Mod.30 Bêta T Student Sig.	Mod.31 Bêta T Student Sig.	Mod.32 Bêta T Student Sig.	Mod.33 Bêta T Student Sig.
Constante	1,387 4,622***	1,380 4,595***	1,390 4,534***	1,405 4,594***	1.322 4.331***
Industrie ressources	-0,124 -0,551	-0,119 -,0531	-0,107 -0,471	-0,119 -0,526	-0.111 -0.506
Industrie base	-0,297 -1,988**	-0,292 -1,953**	-0,322 -2,140**	-0,321 -2,134**	-0.317 -2.152**
Industrie générale	-0,270 -1,538	-0,263 -1,498	-0,260 -1,443	-0,268 -1,489	-0.268 -1.532
Industrie bien cycliques	-0,595 -2,568***	-0,589 -2,540***	-0,624 -2,640***	-0,618 -2,614***	-0.673 -2.918***
Industrie bien non cycliques	0,371 1,683*	0,374 1,699*	0,362 1,636*	0,361 1,629*	0.403 1.828*
Industrie services cycliques	0,117 0,726	0,120 0,743	0,0096 0,582	0,00988 0,597	0.118 0.739
Industrie services non cycliques	0,255 0,968	0,250 0,948	0,289 1,085	0,288 1,084	0.229 0.866
Industrie financière	-0,540 -3,134***	-0,536 -3,114***	-,0526 -3,051***	-,0525 -3,041	-0.546 -3.217***
CA	-0,00477 -1,592	-0,00476 -1,582*	-0,00436 -1,387	-0,0045 -1,427	-0.0038 -1.271
Nombre de salariés	0,000203 0,056	0,000255 0,07	-0,000215 -0,057	-0,00012 -0,034	-0.00545 -0.150
Taux relatif d'actionnariat salarié	0,525 1,607*		0,338 1,271		0.116 1.930*
Taux relatif de droits de vote		0,487 1,526		0,310 1,165	
administrateur actionnaire salarié exclusif (binaire)	0,437 1,597*	0,465 1,634*			
administrateur actionnaire salarié syndicaliste (binaire)			0,209 0,516	0,119 0,309	
Présence d'un administrateur salarié dans un comité (binaire)					1.372 1.764*
Interaction	-1,036 -1,703*	-1,062 -1,699*	-0,558 -0,533	-0,266 -0,267	-0.759 -1.839*
R ²	0,268	0,268	0,253	0,251	0.278
R ² ajusté	0,199	0,199	0,182	0,180	0.209
F Fischer	3,867***	3,859***	3,569***	3,539***	4.05***
N	152	152	152	152	152

6.5 Analyse des résultats obtenus

Dans cette section, nous allons analyser les résultats obtenus suite aux tests statistiques que nous avons menés. Cette analyse se décompose en deux parties. Nous proposerons dans un premier temps, une analyse d'ensemble des résultats obtenus sur nos deux échantillons puis nous proposerons dans un second temps, une analyse détaillée par échantillon et par hypothèse.

6.5.1 Analyse générale des résultats obtenus

Les tests réalisés sur nos deux échantillons montrent qu'il existe une relation curvilinéaire entre actionnariat salarié et performance économique de l'entreprise. La relation curvilinéaire est de type U-inversé comme le montre le schéma ci dessous :

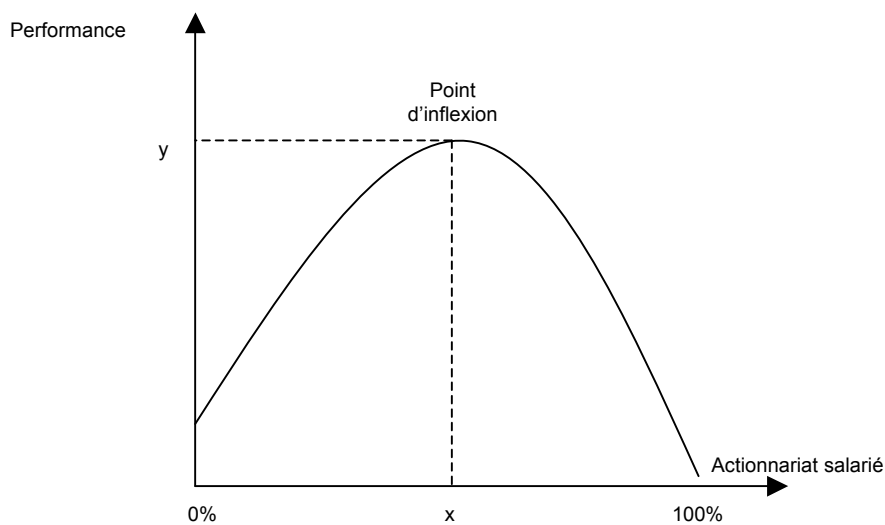


Figure 9 : La relation en U-inversé entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise

Pour l'échantillon n°1, le modèle incluant l'effet curvilinéaire explique une plus grande proportion de la variance (modèle 5 – échantillon n°1). De même, pour l'échantillon n°2, le modèle incluant l'effet curvilinéaire explique 28,6 % de la variance (modèle 11). Ces deux modèles expliquent une proportion plus importante de la variance que ceux testant la présence ou l'absence d'actionnariat salarié ou le

pourcentage d'actionnariat salarié⁷³. Ainsi, nos tests démontrent bien qu'il existe une relation statistiquement significative entre actionnariat salarié et performance. Cependant, contrairement à ce que les différentes études empiriques avançaient précédemment, cette relation n'est pas linéaire⁷⁴ mais curvilinéaire et en U-inversé. Cela signifie, que l'actionnariat salarié est positivement associé à la performance de l'entreprise pour des niveaux faibles à moyennement élevés d'actionnariat salarié et négativement pour des niveaux élevés à très élevés d'actionnariat salarié. En effet, le point d'inflexion que nous avons calculé se situe à 28% de droits de vote détenus par l'ensemble des actionnaires salariés [modèle 5 - échantillon n°1].

Deuxième résultat d'ensemble, la présence d'un administrateur interne non-dirigeant modère la relation entre actionnariat salarié et performance. Pour l'échantillon n°1, cet effet de modération est négatif. La présence d'un administrateur interne non dirigeant dans la structure de gouvernement modère négativement la relation entre actionnariat salarié et performance. Cet effet de modération est significatif dans le modèle testant cette variable modératrice sur la relation curvilinéaire actionnariat salarié-performance [modèle 6]. Le point d'inflexion de la courbe situé à 24,5% d'actionnariat salarié sans administrateur interne non dirigeant diminue en présence d'administrateur interne non dirigeant pour se situer à 22%. Ce résultat n'est pas confirmé dans le cadre de notre étude transversale (échantillon 2), puisque le modèle équivalent (modèle 18) n'est pas significatif. Il en est de même pour les modèles testant la présence d'administrateurs salariés au sens strict [modèles 19 à 22]. En revanche, la présence d'administrateurs actionnaires salariés modère systématiquement et négativement la relation entre actionnariat salarié et performance. Les postes d'administrateurs « actionnaires salariés » peuvent être aussi bien détenus par des représentants exclusifs des actionnaires salariés (et de l'association si elle existe) que par des administrateurs salariés syndicalistes. Nous

⁷³ Les modèles 2 et 3 permettent de tester l'effet direct de la représentation des salariés et de l'actionnariat salarié (en pourcentage de capital et de droits de vote). Les effets direct de ces trois variables ne sont pas significatifs ce qui suggère que la relation liant ces variables à la performance n'est pas linéaire.

⁷⁴ Négative pour Livingston et Henry [1980] Faleye, Faleye et alii [2006] et positive pour Conte et Tannenbaum [1978], Marsh et Mc Allister [1981], Fitzroy et Kraft [1987], Chang [1990], Oswald et Jahera [1991], Vaughan-Whitehead [1992] Kumbhakar et Dunbar [1993], Davidson et Worell [1994], Beatty [1995], Park et Song [1995], Mehran [1999], Welbourne et Cyr [1999], Kruse et Blasi [1999], Iqbal et Hamid [2000], Blair et alii [2000], Sesil et alii [2001], Kruse [2002], Trébucq et d'Arcimoles [2002], Park et alii [2004].

avons alors cherché à savoir si l'origine de l'administrateur actionnaire salarié pouvait avoir une influence modératrice différente selon son origine. Les résultats des modèles 27 et 28 montrent qu'il n'y a pas de différence : un administrateur « actionnaire salarié », quelle que soit son « étiquette », modère toujours négativement la relation actionnariat salarié – performance⁷⁵.

La combinaison de ces deux résultats principaux permet d'apporter une explication aux résultats variés trouvés jusqu'à présent dans la littérature. Une majorité de travaux soulignent l'existence d'une relation positive entre actionnariat salarié et performance. De plus des travaux récents utilisant des techniques de méta-analyse identifient l'existence d'une telle relation [Kruse et Blasi, 1997 ; Sesil et alii 2001 ; Kruse 2002]. Il n'en reste pas moins que la récente contribution de Faleye et alii [2006] montre que pour de hauts niveaux d'actionnariat salarié, cette relation devient négative (les auteurs parlant à ce sujet de coté obscur (« dark side ») de l'actionnariat salarié [ibid, p490]). Dès lors, nos résultats en montrant l'existence d'une relation curvilinéaire apportent une première explication à l'existence de résultats variés.

D'autre part, comme le suggéraient Blasi et alii [1996], des variables modératrices peuvent influencer le sens et/ou la force de la relation entre actionnariat salarié et performance. En testant un ensemble de variables modératrices saisissant la représentation des salariés et des actionnaires salariés, nous avons cherché à examiner l'effet de ces variables. Il apparaît que la représentation salariale (au sens large : administrateur salarié ou représentant des actionnaires salariés) modère négativement la relation actionnariat salarié-performance. Les tests réalisés sur notre échantillon n°2 confirment partiellement ce résultat et dégagent deux enseignements principaux. L'effet de modulation de la représentation par des administrateurs salariés au sens strict n'est pas significatif. En revanche, la représentation par un administrateur actionnaire salarié modère systématiquement et négativement la relation actionnariat salarié -performance.

⁷⁵ Il importe cependant de souligner une limite dans nos résultats. Du fait de la construction de notre échantillon transversal, nous n'avons pas pu tester ces hypothèses de façon longitudinale. Ceci nous empêche de conclure de manière définitive sur la question mais nous permet néanmoins de dégager les premiers éléments de voies de prolongements théoriques et empiriques (pour une analyse détaillée, se reporter au chapitre 7).

6.5.2 Analyse détaillée des résultats obtenus

La section précédente nous a permis de mettre en évidence les résultats les plus significatifs de nos différents tests statistiques. Nous allons passer en revue dans cette section les résultats obtenus pour chaque test et pour chaque échantillon. Afin d'alléger la présentation, nous avons synthétisé les différents résultats dans le tableau récapitulatif suivant.

Tableau 13: Synthèse des résultats par hypothèses testées

Hypothèse	Variable	Description	Modèle correspondant	Relation
1	PAS	AS (binaire)	9	+ **
2	<ul style="list-style-type: none"> • AS2 • AS3 	<ul style="list-style-type: none"> • Pourcentage d'AS • Pourcentage de droits de vote détenus par les AS 	<ul style="list-style-type: none"> • 2 • 3 	<ul style="list-style-type: none"> • NS • NS
3	<ul style="list-style-type: none"> • AS2² • AS3² • AS2² 	<ul style="list-style-type: none"> • Pourcentage d'AS ² • Pourcentage de droits de vote détenus par les AS² • Pourcentage d'AS ² 	<ul style="list-style-type: none"> • 4 • 5 • 11 	<ul style="list-style-type: none"> • NS • +/- ** • +/- **
4	ANNAS	Nombre d'année de présence d'AS	12	NS
5	PSALACT	Pourcentage de salariés actionnaires	13	NS
6	DETIND	Détention indirecte des titres des AS	14	NS
7	DETDUO	Détention directe et indirecte des titres des AS	15	NS
8 8bis	<ul style="list-style-type: none"> • ASSOAS • NBMEMASS 	<ul style="list-style-type: none"> • Existence d'une association d'AS • Nombre de membres de l'association d'AS 	<ul style="list-style-type: none"> • 16 • 17 	<ul style="list-style-type: none"> • NS • NS

9	AS2 ² *PRESCA; AS3 ² *PRESCA AS2*Presca	<ul style="list-style-type: none"> ● Pourcentage d'AS² x Présence au Conseil d'un administrateur interne non dirigeant ● Pourcentage de droits de vote détenus par les AS² x Présence au Conseil d'un administrateur interne non dirigeant ● Pourcentage d'AS x Présence au Conseil d'un administrateur interne non dirigeant 	<ul style="list-style-type: none"> ● 6 ● 7 ● 18 	<ul style="list-style-type: none"> ● - * ● NS ● NS
10	ADMSALA	Présence d'un administrateur salarié	19	NS
11	NBADMSA	Nombre d'administrateur(s) salarié(s)	20	NS
12 12bis	ADSAELU ADSANOM	<ul style="list-style-type: none"> ● Administrateur salarié élu ● Administrateur salarié nommé 	<ul style="list-style-type: none"> ● 25 ● 26 	<ul style="list-style-type: none"> ● NS ● NS
13	ADREPAS	Présence d'un administrateur « actionnaire salarié »	23	- ***
14	NBREPAS	Nombre d'administrateur(s) « actionnaire salarié »	24	- ***
15 15bis	ADSAELU ADSANOM	<ul style="list-style-type: none"> ● Administrateur « actionnaire salarié » élu ● Administrateur « actionnaire salarié » nommé 	<ul style="list-style-type: none"> ● 25 ● 26 	<ul style="list-style-type: none"> ● - *** ● - ***
16	ADASSYND	Administrateur « actionnaire salarié » syndicaliste	27	- ***
17	ADASUNAS	Administrateur « actionnaire	28	- ***

		salarié » représentant exclusif des actionnaires salariés		
18 18bis	ADASUNAS	Administrateur « actionnaire salarié » représentant exclusif des actionnaires salariés	<ul style="list-style-type: none"> ● 29 ● 30 	<ul style="list-style-type: none"> ● - * ● NS
19 19bis	ADASSYND	Administrateur « actionnaire salarié » syndicaliste	<ul style="list-style-type: none"> ● 31 ● 32 	<ul style="list-style-type: none"> ● NS ● NS
20	PRESCOM	Administrateur interne non dirigeant dans un comité du Conseil	33	- *

Sens	Significativité
(+) : relation positive (-) : relation négative (+/-) : relation curvilinéaire, d'abord positive puis négative	* : significativité au seuil de 10% ** : significativité au seuil de 5% *** : significativité au seuil de 1% NS : non significatif

Les différents tests réalisés nous permettent de conclure sur la validité de nos hypothèses formulées précédemment. Ainsi, le modèle 9 montre un lien statistiquement significatif entre la présence d'actionnariat salarié dans l'entreprise et sa performance. Par conséquent, il valide notre hypothèse 1. Les modèles 2 et 3, en revanche, ne montrent pas de lien significatif entre le pourcentage d'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise. Ils ne valident pas l'hypothèse 2, qui proposait un lien positif entre pourcentage d'actionnariat salarié et performance. Les modèles 5 et 11, montrent un effet curvilinéaire significatif (d'abord positif puis négatif) entre le pourcentage de droits de vote détenus par les actionnaires salariés ou le pourcentage d'actionnariat salarié, et la performance de l'entreprise. Par conséquent, ils valident notre hypothèse 3.

En ce qui concerne les caractéristiques de l'actionnariat salarié, testées via les modèles 12, 13, 14, 15, les résultats obtenus ne montrent pas d'effet modérateur significatif de la durée d'existence de l'actionnariat salarié dans l'entreprise, de la dispersion de l'actionnariat salarié dans l'entreprise (mesuré par le pourcentage de salariés qui sont actionnaires) ou du mode de détention des actions par les salariés. Par conséquent, les hypothèses 4, 5, 6, 7 ne sont pas validées.

Les modèles 16 et 17 ne montrent pas d'effet modérateur significatif de l'existence d'une association d'actionnaires salariés ainsi que pour la taille de l'association (mesurée en nombre d'adhérents). Par conséquent, les hypothèses 8 et 8 bis ne sont pas validées.

En ce qui concerne la représentation des salariés et des actionnaires salariés, deux séries de résultats sont à mettre en avant. Le modèle 6 montre un effet modérateur négatif de la présence d'un administrateur interne non dirigeant sur la relation curvilinéaire entre actionnariat salarié et performance. De ce fait ce résultat valide notre hypothèse 9. La présence d'un administrateur interne non dirigeant modère négativement la relation curvilinéaire observée grâce aux modèles 5 et 11.

Les modèles 19, 20, 25 et 26 ne montrent pas d'effet modérateur significatif en ce qui concerne la présence d'administrateurs salariés, leur nombre ou le mode d'accession au Conseil. Par conséquent, les hypothèses 10, 11, 12 et 12 bis ne sont pas validées.

En revanche, les modèles 23 et 24 montrent bien un effet modérateur négatif et significatif de la présence d'administrateur représentant les actionnaires salariés et ceux quel que soit leur nombre. Cependant les hypothèses 13 et 14 ne sont pas validées, étant donné que l'effet significatif ne correspond pas à l'effet attendu. Les modèles 25 et 26 montrent également un effet modérateur négatif de l'élection ou de la nomination d'un administrateur représentant les actionnaires salariés. Par conséquent, l'hypothèse 15 n'est pas validée mais l'hypothèse 15bis est validée.

Les modèles 27 et 28 montrent un effet modérateur négatif et significatif de la représentation des actionnaires salariés au Conseil, et que quelle que soit l'étiquette ou l'origine de ce représentant (syndicaliste ou représentant uniquement les actionnaires salarié ou l'association d'actionnaires salariés). Par conséquent, l'hypothèse 16 est validée mais l'hypothèse 17 n'est pas validée.

En ce qui concerne la mesure de la capacité relative d'influence des actionnaires salariés, seul le modèle 29 montre un effet de modération négatif et significatif de la représentation exclusive des actionnaires salariés. Les modèles 30, 31 et 32 ne montrent pas d'effets significatifs. Par conséquent, l'hypothèse 18 est validée mais les hypothèses 18bis, 19 et 19bis ne sont pas validées.

Enfin, en ce qui concerne la présence d'un administrateur interne non-dirigeant dans un comité, le modèle 33 montre un effet de modération négatif et significatif. Par conséquent, l'hypothèse 20 est validée.

Troisième partie: Contribution à l'élaboration d'un modèle général sur les effets de participation des salariés

Les précédents chapitres nous ont permis d'approfondir notre question de recherche sur les effets de participation des salariés sur la performance de l'entreprise en suivant une double démarche.

Dans un premier temps, notre revue de la littérature a exposé les différentes analyses théoriques de l'impact attendu sur la performance de la participation des salariés au capital d'une part, au gouvernement d'entreprise d'autre part et dans leur implication dans l'entreprise en troisième lieu. La première partie de ce travail s'est achevée sur la formulation d'hypothèses nous permettant de tester des effets potentiels attendus selon ces trois dimensions: économique, politique et organisationnelle. Dans un second temps, nous avons établi des résultats empiriques issus de l'analyse de deux échantillons, montrant notamment que la relation actionnariat salarié – performance était non monotone et qu'elle était modérée par des variables de représentation des salariés au gouvernement d'entreprise.

Cette dernière partie, composée d'un chapitre unique conclusif, a pour objectif de dégager, à partir des résultats obtenus, des perspectives pour établir un modèle général des effets de participation des salariés. Nous poursuivrons deux objectifs. Dans un premier temps, nous comparerons nos résultats avec ceux issus de la littérature empirique examinée dans la première partie pour mettre en évidence ce qu'ils confirment ou ce qu'ils tendent à contredire dans les travaux qui nous ont précédé. Bien entendu, nous n'entendons pas par là que ces travaux à eux seuls apportent une preuve ou une infirmation des travaux précédents. Mais il nous paraît important de resituer nos propres résultats relativement au travail d'analyse que nous avons effectué dans la première partie.

Dans un second temps, nous proposerons de dégager, à partir de l'ensemble des données et résultats présentés jusqu'ici, c'est-à-dire l'analyse de la littérature d'une part et notre propre contribution empirique de l'autre, des éléments permettant une

synthèse des trois dimensions des effets de participation des salariés. Nous montrerons en quoi notre propre contribution participe à l'élaboration d'un programme de recherche sur ce sujet.

Chapitre 7 : Mise en perspective des résultats : contribution à l'élaboration d'un modèle général des effets de participation des salariés

Les précédents chapitres nous ont permis de traiter notre question de recherche (en quoi la participation des salariés au capital et au gouvernement a un effet sur la performance de l'entreprise) suivant une double démarche. Dans un premier temps, notre revue de la littérature nous a permis d'analyser théoriquement l'impact de la participation des salariés au capital et au gouvernement et les effets sur la performance de l'entreprise. Cette analyse a été réalisée à partir de trois dimensions citées précédemment.

Ce dernier chapitre nous permettra dans un premier temps de comparer nos résultats avec ceux issus de la littérature empirique afin d'évaluer leur contribution relativement à notre question de recherche et à littérature sur les effets de participation des salariés.

Dans un second temps, nous proposerons de dégager à partir de l'ensemble des données et résultats présentés jusqu'ici, c'est-à-dire l'analyse de la littérature et notre propre contribution empirique, des éléments permettant dégager une synthèse des trois dimensions du lien actionnariat salarié – performance. Nous montrerons en quoi notre propre contribution participe à l'élaboration d'un programme de recherche.

7.1 Discussion des résultats empiriques

7.1.1 Actionnariat salarié et performance de l'entreprise : une relation curvilinéaire

Nos résultats peuvent être résumés suivant les deux voies de recherche abordées dans la cadre de notre étude empirique. Nous avons cherché dans un premier temps à caractériser la relation existant entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise. Le résultat le plus significatif montre que la relation existant entre actionnariat salarié et performance est non monotone, de forme curvilinéaire en U-inversé. Les différents modèles testant l'effet curvilinéaire de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise expliquent une proportion plus importante de la variance que ceux utilisant une mesure binaire ou continue de l'actionnariat salarié. Notre résultat permet d'envisager sous un autre angle l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance. En effet, certains auteurs [Blasi et alii 1996] soulignent que l'objet « actionnariat salarié » est complexe à saisir et à étudier. Ces mêmes auteurs plaident pour l'utilisation d'analyses longitudinales et le repérage et le test de variables modératrices afin de dégager avec le plus de précision possible les contours de l'actionnariat salarié et les variables entrant en ligne de compte pour étudier le lien existant entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise.

Au regard de la synthèse de la littérature ayant traitée empiriquement ce lien, il apparaît que les résultats sont variés (cf Chapitre 4). Il est incontestable qu'un plus grand nombre d'études concluent à l'existence d'un lien positif. Quelques études concluent à l'absence de lien significatif. En revanche, le récent article de Faleye et alii [2006] montrent l'existence d'un lien négatif et ce pour plusieurs mesures de performance. Or la particularité de leur étude est de se concentrer sur des entreprises ayant plus de 5% d'actionnariat salarié (562 entreprises et un groupe de contrôle de 4716 entreprises). Il ressort de cette étude qu'un niveau élevé d'actionnariat salarié est associé négativement à la performance de l'entreprise.

Notre résultat montrant que la relation entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise est de type curvilinéaire apporte une contribution importante en offrant une explication possible aux résultats variés de la littérature. En effet, il semble logique pour que des raisons théoriques que nous développerons après, que l'actionnariat salarié puisse être associé positivement à la performance de l'entreprise pour des niveaux faibles à élevés puis négativement pour des niveaux élevés à très élevés. D'autre part, nous avons aussi exploré empiriquement l'effet d'une variable modératrice : la représentation des salariés

7.1.2 L'effet modérateur de la représentation des salariés

Dans le cadre de notre étude empirique, nous avons mis en évidence l'effet modérateur de la présence de salariés au sein du gouvernement de leur entreprise. Dans le cadre de notre étude longitudinale, la présence de salarié au sein du Conseil d'administration (ou du Conseil de surveillance le cas échéant) modère négativement la relation entre actionnariat salarié et performance. Cet effet de modération a été approfondi dans le cadre de notre seconde étude empirique portant spécifiquement sur la question de la participation des salariés au gouvernement d'entreprise. Cette étude a permis de tester, pour la première fois à notre connaissance, l'effet de la présence de salariés au gouvernement d'entreprise sur la performance de l'entreprise. En d'autres termes, cette étude représente le premier test empirique étudiant l'impact des administrateurs salarié au sens large.

Les différents résultats montrent d'une part qu'il n'y a pas d'effet de modération significatif en ce qui concerne la présence d'administrateurs salariés au sens strict (au sens de la loi n° 86-912 du 6 août 1986, qui ne concerne que les entreprises privatisées). En revanche, il existe bien un effet de modération négatif et significatif lorsque des administrateurs « actionnaires salariés » sont présents. Cet effet de modération négatif concerne aussi bien les administrateurs « actionnaires salariés » syndicalistes que les représentants d'une association d'actionnaires salariés. Ce résultat est en contradiction avec l'analyse de la littérature qui conclue à un effet de modération potentiellement positif pour les administrateurs « actionnaires

salariés » exclusifs et négatif pour les administrateurs « actionnaires salariés » syndicalistes.

En étudiant, de manière approfondie la représentation exclusive des actionnaires salariés, il apparaît que plus les actionnaires salariés détiennent une part relative importante du capital et plus l'effet de modération de la présence d'un administrateur « actionnaire salarié » exclusif est renforcé. D'autre part, nous avons également testé la présence d'un administrateur interne non-dirigeant dans un comité. Il apparaît que la présence d'un administrateur interne non-dirigeant dans un comité modère négativement la relation actionnariat salarié - performance. Ce résultat souligne que l'intégration concrète dans la prise de décision au sein de la structure de gouvernement a un effet de modération négatif. Ce résultat est à mettre en perspective avec les prédictions de Faleye et alii [2006]. Ces auteurs mettent en avant l'effet négatif d'un actionnariat salarié très significatif (> 5% du capital) sur la performance de l'entreprise. Leur article traite de la dimension capitaliste de la fonction « voice » offerte aux salariés par les formules d'actionnariat. Notre contribution empirique éclaire une autre dimension de cette fonction « voice » en traitant de la capacité d'influence institutionnelle des actionnaires salariés. Dès lors, il reste à étudier plus systématiquement les effets de la participation réelle des salariés aux instances de gouvernement sur la performance.

Au final, il apparaît que la représentation des salariés (syndicalistes) au sein du gouvernement d'entreprise, souvent décriée, n'a pas d'effet de modération significatif, dans le cadre de notre étude. En ce qui concerne la représentation des actionnaires salariés, la littérature semblait hésiter entre un renforcement de l'efficacité du monitoring ou au contraire un enracinement facilité des dirigeants par présence de salariés hiérarchiquement dépendants. Or, la représentation des actionnaires salariés, qui peut paraître souhaitable, aussi bien pour des raisons théoriques [Desbrières 1997a, p407] que pour des raisons de « double » légitimité⁷⁶ a un effet de modération négative sur la relation actionnariat salarié – performance. Cet effet est significatif qu'elle que soit l'étiquette et l'origine de l'administrateur « actionnaire salarié ». De plus, l'effet de modération est également négatif quand

⁷⁶ Par opposition à la représentation syndicale obligatoire dans les anciennes entreprises nationales [cf la position de la FAS consultable sur <http://www.fas.asso.fr/legislatif/index.php>]

les actionnaires salariés disposent d'une capacité d'influence importante (en termes de détention relative de capital par rapport aux autres actionnaires ou blocs d'actionnaires). Ces résultats, bien que testés suivant une méthodologie différente, sont en phase avec ceux présentés dans l'étude menée par Faleye et alii [2006]. En effet, ces auteurs testent l'effet de la présence d'un actionnariat salarié important (supérieur à 5% du capital) et montrent que cela a un effet négatif pour plusieurs mesures de la performance de l'entreprise. Il semble bien au regard de notre étude et des résultats de cet article, qu'une forte capacité d'influence⁷⁷ des actionnaires salariés a un effet global négatif sur la performance de l'entreprise. De ce point de vue, les associations d'actionnaires salariés qui se présentent comme des partenaires des dirigeants de l'entreprise et de ses actionnaires sont encore en quête d'une légitimité qui reste encore à établir en ce qui concerne l'efficacité de leur représentation systématique au sein du gouvernement d'entreprise des sociétés concernées.

Au-delà de ces résultats empiriques, notre recherche nous amène proposer une analyse théorique de ces résultats. Nous avons montré au cours de la première partie que l'actionnariat salarié a plusieurs facettes et que le lien avec la performance se doit d'intégrer trois dimensions (économique, politique et organisationnelle). Dans la section suivante nous tenterons d'articuler notre contribution théorique et les pistes de recherche ouvertes par nos résultats empiriques.

⁷⁷ Le titre de l'article de Faleye et alii [2006] est révélateur de ce point de vue : *When Labor Has a Voice in Corporate Governance*

7.2 Seuil, temps et masse : introduction de variables d'analyse complémentaires pour dégager des propositions de recherche futures

Les résultats présentés nous permettent de développer une analyse visant à améliorer notre compréhension de la relation entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise. La curvilinearité de cette relation existant est le point de départ de la construction d'un modèle général. En mettant en relief que cette relation n'a pas le même sens selon la part de capital détenue, elle permet d'intégrer de manière dynamique la complexité des effets qui interviennent pour définir comme résultante, « l'effet de participation ». Non seulement la quantité de capital peut jouer, mais aussi le temps car la durée de la possession et l'accumulation d'opérations d'augmentation de capital peut avoir un impact positif ou négatif sur la manière dont les actionnaires salariés considèrent la détention effective de leur propriété sur l'entreprise. « L'effet de participation » tel qu'attendu généralement par le corpus théorique, apparaît alors comme la synthèse à un instant donné d'un système intégrant des conditions quantitatives et temporelles pour définir l'articulation entre « propriété du capital » / « participation effective des salariés » / « conséquence sur la performance ». Pour construire un modèle général réaliste tenant compte de la curvilinearité de la relation actionnariat salarié - performance, il faut mettre au jour les conditions quantitatives et temporelles sous-jacentes. A partir de nos analyses précédentes et de nos résultats empiriques, nous pouvons donc faire émerger les éléments dont il faut tenir compte pour définir un modèle général de la participation. Nous proposons d'examiner successivement: 1) la prise en compte des effets de seuil, de la curvilinearité de la relation, telle que nous l'avons établie comme point de départ de tout modèle général sur la question. 2) la prise en compte des effets cumulatifs, c'est-à-dire du temps de détention du capital par les salariés; 3) la prise en compte de l'effet de masse, c'est-à-dire le lien entre le compte du salarié et sa part *relative* dans le capital détenu par l'ensemble des salariés. 4) la prise en compte des effets de contrôle sur le dirigeant dans la durée. Dans les pages suivantes, nous examinons chacune de ces dimensions et formulons des propositions permettant de définir les contours d'un modèle général.

7.2.1 Comment construire une théorie dynamique des effets de participation des salariés ?

Dans un premier temps, nous montrons que les théories existantes ne permettent pas de construire une théorie globale de l'actionnariat salarié parce qu'elles postulent la linéarité de la relation détention de capital/performance, que le sens soit positif ou négatif. Dans un second temps, en formulant des propositions sur la prise en compte d'une relation curvilinéaire, nous proposons les bases pour un modèle général.

7.2.1.1 Remise en cause du postulat implicite de linéarité et intégration d'effets de seuil

Les différentes théories passées en revue au cours de notre revue de littérature ont pour limite de postuler implicitement la linéarité de la relation entre actionnariat salarié et performance. Revenons sur chacune d'elles.

La théorie des droits de propriété manifeste une hostilité de principe à l'actionnariat salarié [Zolezzi 2004] pour plusieurs raisons. D'une part, les intérêts des salariés sont par nature divergents de ceux des actionnaires, ce qui pose un problème de calcul économique pour les actionnaires salariés potentiellement soumis à des choix contradictoires. D'autre part leur préférence pour le présent les conduit à privilégier les augmentations de salaires et à négliger les investissements et donc la performance future de l'entreprise [Jensen et Meckling 1979 ; Hansmann 1996]. La théorie des droits de propriété se donne pour objectif de mettre en évidence les structures efficaces de propriété. De ce point de vue, l'actionnariat salarié accorde des droits de propriété à des acteurs dont l'intérêt rationnel n'est pas de maximiser la créance résiduelle. Par conséquent, une entreprise ayant de l'actionnariat salarié, sera du point de vue théorique, moins efficace qu'une entreprise équivalente, mais disposant d'une structure de propriété plus efficace car reposant sur une définition stricte des intérêts de chaque parties prenantes (actionnaires, dirigeants, salariés).

Dès lors, du point de vue de la théorie des droits de propriété, il apparaît que l'introduction de l'actionnariat salarié dans une entreprise dégrade mécaniquement sa structure de propriété, la structure d'incitations correspondante et l'efficacité du système de contrôle. Par conséquent, la théorie des droits de propriété postule une relation négative linéaire entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise. En présence d'un faible niveau d'actionnariat salarié, l'effet est sans doute marginal mais dégrade la performance résultant d'une structure de propriété sous-optimale. Pour des niveaux élevés d'actionnariat salarié, l'entreprise risque de connaître les limites propres à la forme coopérative et risque de voir sa pérennité remise en cause [Ward 1958 ; Furubotn et Pejovich 1974 ; Furubotn 1976 ; Jensen et Meckling 1979].

Du point de vue de la théorie de l'agence, l'actionnariat salarié peut avoir un double effet opposé sur la performance de l'entreprise. L'actionnariat salarié permet d'une part d'aligner les intérêts des salariés sur ceux des actionnaires [Desbrières 1997b]. De ce point de vue, il permet théoriquement d'inciter chaque actionnaire salarié à adopter un comportement maximisant la créance résiduelle. Cependant, l'actionnariat salarié peut être source d'inefficiences à trois niveaux comme nous l'avons montré au cours du premier chapitre. Le développement de l'actionnariat salarié peut rationnellement inciter les actionnaires salarié à adopter à titre individuel des comportements de passagers clandestins. Dans ce cas, le développement de l'actionnariat salarié incite paradoxalement chaque actionnaire salarié à être un passager clandestin alors même qu'il a intérêt à ce que comportement ne soit pas adopté par les autres actionnaires salariés. L'actionnariat salarié peut également réduire l'efficacité du système de contrôle pesant sur les dirigeants. L'effet combiné de l'alignement des intérêts et des inefficiences propres à l'actionnariat salarié est susceptible de créer un effet net neutre sur la performance de l'entreprise. L'effet net dépendra de deux types de variables : les variables individuelles propres à chaque actionnaire salarié (montant du portefeuille d'actionnariat salarié dans le portefeuille de valeurs du salarié, proximité de la retraite, part de l'actionnariat salarié dans ses revenus, aversion au risque,...) et d'autre part une variable collective, la diffusion de l'actionnariat salarié dans l'entreprise. Plus l'actionnariat salarié se diffusera dans l'entreprise et plus les inefficiences soulevées précédemment risquent de peser sur la performance de l'entreprise.

Du point de vue de la littérature organisationnelle, elle postule également que l'actionnariat salarié a un effet linéaire positif sur la performance via des variables individuelles (satisfaction, implication, motivation, ...) et collectives (participation à la prise de décision, absentéisme, contrôle mutuel,...). Ainsi, ces théories formulent implicitement l'hypothèse que plus l'actionnariat salarié se développera dans l'entreprise et plus la performance s'en trouvera améliorée.

7.2.1.2. Propositions pour tenir compte de l'effet de seuil

Ces différentes théories en se basant sur un postulat implicite de linéarité ne permettent pas de rendre compte de la nature complexe de la relation entre actionnariat salarié et performance [Pierce et Rodgers 2004]. Cependant les résultats de nos études empiriques mettent en avant une relation non monotone. L'actionnariat salarié se compose de trois dimensions (économique, politique, et organisationnelle) dans sa relation à la performance. Toutes ces approches, prises *individuellement*, concluent à un effet linéaire (négatif pour l'approche économique, neutre pour l'approche politique et positive pour l'approche organisationnelle). Cependant ces trois dimensions prises *globalement* sont susceptibles de se combiner pour aboutir à un effet net sur la performance de l'entreprise caractérisé par une relation curvilinéaire. D'autre part, cette posture de recherche permet de fournir des analyses plus riches, articulant des approches théoriques plurielles et des niveaux d'analyses différents [Moskalu 2007].

Proposition 1 : L'actionnariat salarié peut être opérationnalisé comme une variable multidimensionnelle à trois dimensions : économique, politique et organisationnelle.

Proposition 2 : La combinaison des trois dimensions de l'actionnariat salarié induit une relation curvilinéaire entre actionnariat salarié et performance. Les effets positifs sont supérieurs aux effets négatifs jusqu'à un certain seuil puis les effets négatifs sont supérieurs aux effets positifs au-delà de ce seuil.

D'autre part, une limite commune aux différentes approches théoriques mobilisées et aux études empiriques dans leur grande majorité est de ne pas suffisamment prendre en compte une perspective dynamique et longitudinale.

7.2.2 Prise en compte du temps et effets cumulatifs

7.2.2.1 Conséquences de l'effet d'accumulation de l'actionnariat salarié

Les différents cadres théoriques mobilisés dans le cadre de cette thèse souffrent d'une limite importante pour la compréhension du phénomène « actionnariat salarié ». L'actionnariat salarié est un phénomène qui se caractérise par son caractère cumulatif. En effet, la grande majorité des entreprises instaurant de l'actionnariat salarié augmentent la part de capital réservée aux salariés de manière régulière. Ainsi, le capital individuel et collectif des salariés croit de manière mécanique, années après années, suite aux différentes opérations d'augmentation de capital réservées et au versement régulier de l'intéressement et de la participation dans les systèmes d'épargne salariale. Par conséquent, les comportements, les effets induits aussi bien individuels que collectifs, sont susceptibles d'évoluer au cours du temps en fonction de l'évolution propre de l'actionnariat salarié. A titre d'exemple, la simple accumulation du « stock » d'actionnariat salarié permet à l'ensemble des actionnaires salariés d'atteindre des seuils faisant d'eux des actionnaires incontournables, pouvant peser sur les grandes orientations de leur entreprise (ex : OPA), ou leur permettant de participer activement à la démocratie actionnariale (ex : proposition de résolution en AG). Cette dimension longitudinale semble avoir un effet sur la relation entre actionnariat salarié et performance.

Or, les différentes théories présentées au cours de notre revue de littérature manquent de perspective dynamique. La théorie des droits de propriété considère que la simple introduction de l'actionnariat salarié dégrade de manière automatique et mécanique la structure de propriété et l'efficacité du système de surveillance. Cependant, cette théorie qui analyse la relation entre actionnariat salarié et performance comme linéairement négative ne permet pas de prendre en compte les effets dynamiques de l'actionnariat salarié. Si l'actionnariat se développe on peut estimer qu'au-delà d'un certain point les actionnaires salariés à titre individuel et

collectif auront intérêt à se comporter comme s'ils souhaitaient maximiser la créance résiduelle (comme s'ils devenaient des actionnaires en premier lieu qui auraient la particularité d'être en plus des salariés). Par conséquent, on peut estimer que la relation entre actionnariat salarié et performance, sous l'angle de la théorie des droits de propriété, peut ne pas être linéaire dans le temps en fonction des effets dynamiques individuels et collectifs induits par l'augmentation du niveau et de la diffusion de l'actionnariat salarié.

Cette limite peut également être reprise dans le cadre de la théorie de l'agence. Théoriquement, l'actionnariat salarié favorise l'alignement des intérêts. Mais cet alignement dépend des caractéristiques individuelles de chaque salarié comme des caractéristiques collectives de l'actionnariat salarié. Ainsi, on peut estimer que l'alignement des intérêts sera plus faible au début de la diffusion des mécanismes d'actionnariat salarié avant de croître progressivement. En revanche, à mesure que l'actionnariat salarié augmentera, l'incitation individuelle à être un passager clandestin augmentera d'autant. De même, en ce qui concerne l'effet de la participation des salariés au gouvernement d'entreprise, nous avons vu que cet effet pouvait être incertain. La participation des actionnaires salariés peut renforcer ou détériorer l'efficacité de la fonction de contrôle et de surveillance. Or, cette analyse ne prend pas suffisamment en compte l'évolution possible des caractéristiques exogènes mais aussi des capacités d'apprentissage des individus. Par exemple, l'effet de la présence d'un actionnaire salarié au sein du gouvernement d'entreprise est-il renforcé ou diminué par l'évolution d'ensemble du niveau d'actionnariat salarié ? D'une autre manière, la présence d'un administrateur actionnaire salarié peut elle avoir un effet négatif au début du mandat de l'administrateur puis devenir positif une fois les codes, postures et rôles assimilés ?

Une limite importante des différentes théories économiques mobilisées dans le cadre de cette recherche est de considérer que les effets théoriques déduits restent valables dans le temps alors même que les effets mécaniques de l'accumulation de l'actionnariat salarié entraînent des arbitrages et des comportements différents dans le temps et que des effets de seuils et d'interaction se manifestent. De ce point de vue, ces théories ne permettent pas de saisir l'évolution complexe de l'actionnariat salarié dans le temps.

Cette critique est également transposable aux théories organisationnelles qui considèrent que l'actionnariat salarié est lié de manière positive et linéaire à un ensemble d'attitude et de comportements de travail, tant collectifs qu'individuels.

Ainsi, les différentes théories présentées au cours de notre troisième chapitre considèrent que l'actionnariat salarié aura un effet positif sur la satisfaction, la motivation, l'implication, l'absentéisme, etc..., qui augmentera de manière symétrique avec la progression de l'actionnariat salarié. Or, de la même manière, on peut estimer que l'effet sur la satisfaction, la motivation aura tendance à « s'éteindre » avec le temps. Ainsi, il semble risqué de considérer que la satisfaction et la motivation sont des fonctions croissantes de l'actionnariat salarié. Les effets attitudinaux de l'actionnariat salarié sont souvent analysés dans la perspective de comparer les effets de l'actionnariat après l'introduction de ces mécanismes. En revanche peu de travaux ont tenté d'observer et d'analyser de manière longitudinale l'évolution des effets de l'actionnariat salarié.

7.2.2.2 Propositions pour tenir compte de l'effet d'accumulation

Nos résultats montrant que la relation entre actionnariat salarié et performance est plus « positive » pour des niveaux faibles à moyens d'actionnariat salarié suggèrent que le processus d'accumulation de l'actionnariat salarié est moins incitatif dans le temps. Il apparaît que la prise en compte du temps (opérationnalisé en durée de présence de l'actionnariat salarié, fréquence des opérations d'actionnariat salarié) a un effet modérateur potentiel sur la relation actionnariat salarié - performance. De plus cette variable est susceptible d'amplifier ou de réduire les relations entre les variables.

Proposition 3 : La durée de détention du capital influence les effets de participation des salariés sur la performance. Les effets incitatifs sont plus élevés dans les premières années et tendent à diminuer au delà d'une certaine durée.

Proposition 4 : La durée de détention du capital modère les variables modérant la relation actionnariat salarié - performance (double modération).

7.2.3 Prise en compte de l'effet de masse

Les principales limites sous-jacentes des différentes théories analysées lors de notre revue de la littérature ne permettent pas de saisir dans sa dimension complexe car dynamique, l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance. De notre point de vue, une perspective dynamique nous paraît à même de fonder une théorie globale de l'actionnariat salarié. Nous montrerons dans cette section en quoi une perspective dynamique permet d'expliquer la relation curvilinéaire observée dans le cadre de notre recherche.

7.2.3.1 La courbe de vie de l'actionnariat salarié

La relation curvilinéaire entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise illustre l'évolution contrastée de cette relation. Nous avons souligné que cette relation était positive pour des niveaux faibles à élevés d'actionnariat salarié puis négative pour des niveaux élevés à très élevés. La relation actionnariat salarié - performance est-elle soumise à un phénomène de « cycle de vie » [Ando et Modigliani 1963] ?

Cette proposition paraît séduisante afin de décrire l'évolution de cette relation. Les effets positifs associés à l'actionnariat salarié pourraient être présents dès le début de l'introduction des mécanismes d'actionnariat. En effet, le salarié se transforme en actionnaire salarié, ce qui provoque, notamment via le concept d'actionnariat psychologique, un effet d'attachement à l'objet-entreprise qui peut être le « déclic » pour que le salarié développe des attitudes et des comportements au travail positifs pour l'organisation [Pierce et alii 1991, 2001, 2004 ; Ros 2003 ; Wagner et alii 2003]. Par conséquent, le salarié sera d'autant plus satisfait de l'actionnariat salarié qu'il en percevra pour la première fois les effets (dividende, augmentation de la valeur du capital,...). De plus, l'introduction de mécanismes d'actionnariat salarié se fait généralement dans un contexte de bonnes performances de l'entreprise afin de rendre ces mécanismes incitatifs afin que les plans d'actionnariat salarié soient largement souscrits. La combinaison de ces différents effets peut expliquer, qu'en dépit d'un faible niveau d'actionnariat salarié, les effets positifs associés puissent

être supérieurs aux gains attendus. En quelque sorte, les salariés sont susceptibles de sur-réagir positivement à l'introduction de l'actionnariat salarié.

En revanche, au fur et à mesure du temps, les effets de l'actionnariat salarié ont tendance à s'éteindre en raison de l'effet d'habitude créé par la répétition des opérations d'actionnariat salarié. Au-delà d'une certaine période (variable selon les entreprises, la fréquence des opérations d'actionnariat salarié,...), les actionnaires salariés se trouvent confrontés à un phénomène de désutilité étant donné que le risque financier augmente à mesure que leur portefeuille investi en action de l'entreprise croît (ne serait-ce que par la conversion des dividendes en actions). Combiné à l'effet d'habitude, cette caractéristique peut expliquer la présence d'une relation négative pour des niveaux élevés d'actionnariat salarié. Dès lors comment expliquer le passage progressif d'une relation positive à une relation négative ?

7.2.3.2 L'effet ambigu du temps sur l'effet de masse

L'effet positif de l'actionnariat salarié peut être diffus dans le temps. En effet, il apparaît que le temps peut amoindrir les effets positifs en termes d'attitudes et de comportements au travail. Les différentes théories mettant en avant ces effets ne considèrent que l'aspect statique et n'envisagent pas d'évolution dans le temps.

Le temps est une dimension fondamentale dans l'évolution du « phénomène » l'actionnariat salarié. Dans un ouvrage récent, Maaløe [1998] montre que le développement de l'actionnariat salarié peut s'accompagner d'un processus de changement psychosociologique qui se caractérise par sept étapes. La dernière étape de ce processus est dénommée « culture participative ». A la suite des différentes études de cas que cet auteur mène, il constate que la durée minimale pour atteindre la septième étape est de sept ans. Or, les transformations individuelles et collectives liées au développement continu de l'actionnariat salarié ne peuvent se produire qu'en présence d'un véritable accompagnement organisationnel du développement de l'actionnariat salarié [Kaarsemaker 2006]. Pour cet auteur, l'actionnariat salarié est le vecteur principal d'une nouvelle forme de démocratie industrielle qui permet d'associer étroitement les salariés à la prise de décision. En

revanche, si l'actionnariat salarié est implanté pour d'autres raisons (financières notamment), la progression vers la culture participative sera stoppée.

D'autre part, le temps permet de faire apparaître un effet d'habitude de l'actionnariat salarié sur les attitudes et le comportement des actionnaires salariés. Cet effet d'habitude peut se justifier pour deux raisons. Premièrement, l'effet incitatif de l'actionnariat salarié est plus important durant l'introduction de l'actionnariat salarié ainsi que sa phase de croissance. Au-delà d'une certaine durée, l'effet incitatif diminue avec le temps [Knapp 1988]. Ainsi, l'effet incitatif est plus important au début du développement de l'actionnariat salarié dans l'entreprise que plusieurs années après quand l'actionnariat salarié est devenu une opération régulière et institutionnalisée. L'effet du développement de l'actionnariat salarié peut suivre une évolution comparable à une courbe de cycle de vie où le « gain marginal » (en termes d'attitudes et de comportement de travail) est maximal dans les premières années. Au-delà, du fait de l'institutionnalisation progressive de l'actionnariat salarié, l'effet positif tend à diminuer. Ainsi, l'effet positif serait plus important au début de l'introduction de l'actionnariat salarié, puisque chaque salarié se voit offrir une rétribution supplémentaire. Au-delà de cette période, l'effet de répétition tend à diminuer l'efficacité des mécanismes d'actionnariat salarié qui se caractérise néanmoins par des effets positifs sur la performance au travail des salariés mais dans une moindre mesure. Le lien associant actionnariat salarié, performance au travail et rétribution tend à s'estomper dans l'esprit des salariés qui peuvent être moins incités à augmenter leur performance au travail du fait d'une dilution progressive de l'effet incitatif, maximal lors de l'introduction de l'actionnariat salarié.

D'autre part, cet effet individuel peut se combiner à des effets individuels et collectifs liés à l'effet de masse induit par le développement de l'actionnariat salarié.

7.2.3.3 Un développement paradoxal du phénomène de passager clandestin ?

Le développement progressif de l'actionnariat salarié risque de s'accompagner d'un développement paradoxal du phénomène de passager clandestin. L'efficacité maximale de l'actionnariat salarié en termes de performance au travail est atteinte au début du développement de ces mécanismes (comme certains de nos résultats le suggèrent). Par conséquent, les effets sur la performance, et la rétribution différée des salariés, sont plus importants, toutes choses égales par ailleurs, durant cette phase. Au fur et à mesure du développement de l'actionnariat salarié, l'incitation à profiter des efforts des autres actionnaires salariés augmentera pour chaque actionnaire salarié. En effet, plus l'actionnariat salarié est implanté depuis longtemps dans l'entreprise et plus il tend à se diffuser en profondeur au sein de l'entreprise. D'une part, parce qu'en lien avec la théorie financière du cycle de vie [Ando et Modigliani 1963], le temps permet à chaque salarié de dégager progressivement une capacité d'épargne qu'il peut investir en actions de son entreprise. D'autre part, le développement progressif de l'actionnariat salarié permet d'impliquer chaque année des salariés supplémentaires, soit nouvellement rentrés dans l'entreprise ou ceux ayant atteint la capacité d'épargne suffisante pour investir. Sur plusieurs années, la diffusion de l'actionnariat salarié tend à devenir importante en pourcentage de salariés impliqués. A partir de ce moment là, il devient rationnellement incitatif pour chaque actionnaire salarié de profiter de l'effort des autres actionnaires salariés, étant donné que le développement massif de l'actionnariat salarié limite l'efficacité du contrôle mutuel associé à ce type de mécanismes [Baron et Kreps 1999]. Il devient d'autant plus attractif pour un actionnaire salarié de profiter de l'effort des autres actionnaires salariés que 1) chaque actionnaire salarié sait que l'actionnariat salarié implique une performance individuelle au travail supérieure 2) la diffusion massive de l'actionnariat salarié limite l'efficacité du contrôle mutuel.

Enfin, plus classiquement, comme le soulignent Faleye et alii [2006], un niveau élevé d'actionnariat salarié a comme conséquence d'associer étroitement les salariés à la prise de décision. Or, la littérature sur les droits de propriété a montré que cette configuration n'était pas la plus optimale du point de vue de l'efficacité de la structure de propriété en termes de performance. Les actionnaires salariés en manifestant une

préférence pour le présent notamment ne disposent pas des incitations optimales pour maximiser la performance de l'entreprise.

Par conséquent, le développement de l'actionnariat salarié entraîne des conséquences liées à l'effet de masse. En premier lieu, il risque d'inciter chaque actionnaire salarié à développer un comportement de passager clandestin. En second lieu, il donne une capacité d'influence voire de décision aux actionnaires salariés, qui ne sont pas les plus à même de gérer au mieux l'entreprise. La combinaison de ces effets négatifs risque d'être d'autant plus importante que l'actionnariat salarié sera largement diffusé et implanté depuis une longue période. Associé à l'effet d'habitude présenté plus haut. Il permet d'expliquer pourquoi de hauts niveaux d'actionnariat salarié sont négativement associés à la performance de l'entreprise.

7.2.3.4 Proposition pour tenir compte de l'effet de masse

Nos résultats montrent que les entreprises ayant les plus hauts niveaux d'actionnariat salarié n'ont rationnellement pas intérêt à augmenter leur niveau d'actionnariat salarié, étant donné qu'il peut être associé à une performance marginalement plus faible. Il y a donc un effet pervers à la massification de l'actionnariat salarié. Au-delà d'un certain seuil, des effets désincitatifs apparaissent et des phénomènes de passager clandestin peuvent se produire.

Proposition 5 : La massification de l'actionnariat salarié modère négativement la relation actionnariat salarié - performance
--

La massification de l'actionnariat salarié peut être opérationnalisée de trois manières : par son niveau (pourcentage de capital), par sa concentration relative (pourcentage de capital détenu par les actionnaires salariés sur actionnaires n°1 ou par rapport aux 5 premiers actionnaires), par sa dispersion et sa concentration internes (pourcentages de salariés qui sont actionnaires, distribution des portefeuilles)⁷⁸.

⁷⁸ La massification de l'actionnariat salarié doit être contrôlée pour la structure du capital (entreprise familiale, pacte d'actionnaires, rotation des actionnaires...)

7.2.4 La représentation des actionnaires salariés

Un autre effet lié à la diffusion et la massification de l'actionnariat salarié est celui de la représentation possible des actionnaires salariés au sein de la structure de gouvernement. Les résultats empiriques tirés de notre second échantillon (cf Chapitre 6 – sections 6.4 et 6.5) montrent que la représentation des actionnaires salariés modère négativement la relation entre actionnariat salarié et performance. Dans une lecture classique en termes de droits de propriété, la diffusion massive de l'actionnariat salarié aboutit à l'émergence d'une capacité d'influence voire de contrôle qui permet aux actionnaires salariés de peser collectivement sur le système de contrôle et sur les décisions stratégiques de l'entreprise. Les objectifs des actionnaires salariés même alignés pour partie sur ceux des actionnaires ne permettent pas d'aboutir à une représentation efficace au sein de la structure de gouvernement. Une lecture basée sur la théorie de l'agence mettrait en avant l'aspect négatif de la représentation des actionnaires salariés qui peuvent faciliter l'enracinement des dirigeants et limiter l'efficacité du système de contrôle et de surveillance. Sur le long terme, on peut assister à un phénomène d'enracinement des actionnaires salariés qui peuvent négocier leur soutien aux dirigeants contre des promesses de sauvegarde de l'emploi ou d'augmentation régulière des salaires [Trebucq 2002 ; Faleye et alii 2006].

Ainsi, il apparaît au regard de la littérature et de nos résultats que la représentation des salariés a un effet de modération sur la relation actionnariat salarié – performance. Dans le cadre du chapitre 2, nous avons vu que la représentation des salariés pouvait avoir un effet ambivalent en réduisant l'effet de l'enracinement managérial ou au contraire en le renforçant. De manière globale, il apparaît que la représentation des salariés a un effet sur la latitude managériale des dirigeants. Dans la perspective dynamique qui caractérise notre approche dans le cadre de ce chapitre, nous sommes amenés à envisager une périodisation de leur contrôle effectif. Le contrôle des administrateurs salariés et actionnaires salariés peut être faible au début de leur mandat avant de se renforcer puis de diminuer à nouveau. En effet, les salariés ne sont pas rompus à participer à au conseil d'administration (ou

de surveillance) au début de leur mandat. Il leur faut quelques mois voire quelques années pour maîtriser les rites du Conseil, les techniques d'analyse, la méthode d'analyse des (volumineux) documents fournis aux administrateurs. C'est également dans ces premières années qu'interviennent les formations offertes par les entreprises à leur administrateurs. Au cours de ce laps de temps, les plans d'actionnariat salarié successifs augmentent la part de capital détenu par l'ensemble des actionnaires salariés. Il en résulte que la capacité d'influence et le « poids » des administrateurs salariés augmente corrélativement. Le contrôle des administrateurs salariés est maximal quand ils ont dépassé le début de leur mandat. Cependant, et cela a été souligné par certains auteurs, au bout d'un certain temps peut se créer une relation spécifique entre les salariés présents au Conseil et leur dirigeants. Des contrats implicites peuvent alors se nouer, liant les intérêts des dirigeants à ceux des salariés [Pugh et alii 1999, Gamble 2000]. L'incitation à nouer des contrats implicites avec les dirigeants est positivement liée à la part croissante de capital détenue par les salariés. Plus le pourcentage d'actionnariat salarié augmente et plus il est avantageux pour eux de s'assurer que leurs intérêts seront prioritairement pris en compte par rapport à d'autres parties prenantes. A partir de cette phase, le contrôle des salariés diminue jusqu'à devenir nul. Au cours de cette même période, les plans d'actionnariat salarié successifs offrant encore plus de capacité d'influence aux salariés, ceci joue comme une incitation à poursuivre et éventuellement renforcer les contrats implicites avec les dirigeants. Ainsi, le contrôle des salariés sur les dirigeants est affecté par leur capacité d'influence qui est croissante *ceteris paribus* (en raison de l'augmentation graduelle de leur part de capital détenu) mais également par l'évolution de leurs relations avec les dirigeants.

De manière globale, il apparaît que la représentation des salariés a un effet sur la latitude managériale des dirigeants. Or, la latitude managériale peut se concevoir de deux façons : négative [Morck et alii 1989, 1990] ou positive [Castanias et Helfat 1992]. La représentation des salariés est susceptible d'augmenter la latitude managériale des dirigeants, ce qui peut avoir un effet négatif sur la performance ou au contraire offrir plus de marge de manœuvre discrétionnaire aux dirigeants ce qui peut jouer positivement sur la performance. Ainsi nous pouvons formuler deux propositions opposées.

Proposition 6 : La participation des salariés au gouvernement accentue le contrôle sur les dirigeants

Proposition 6bis : Le contrôle des salariés augmente avec la part de capital possédée mais diminue avec le temps

Proposition 7 : La présence de salariés au gouvernement de l'entreprise modère positivement la relation (positive ou négative) enracinement des dirigeants – performance

7.3 Vers un modèle dynamique de l'actionnariat salarié : fondements pour un programme de recherche

Il ressort de la lecture croisée de la littérature théorique, empirique et de nos résultats que l'actionnariat salarié a un effet direct sur la performance de l'entreprise. En revanche, cette relation est curvilinéaire, ce qui appelle plusieurs commentaires. Premièrement, la littérature met en avant les effets individuels positifs liés aux incitations contenues dans les mécanismes d'actionnariat salarié. Ainsi, l'actionnariat salarié augmente la motivation, la satisfaction, l'implication, et permet d'augmenter la performance au travail des actionnaires salariés. Ces derniers seront notamment récompensés en termes financiers. Cependant la diffusion massive et durable de l'actionnariat salarié dans l'entreprise amène plusieurs limites. La première est liée à l'effet de répétition et d'habitude qui réduit l'efficacité de l'incitation, maximale au moment de l'introduction de l'actionnariat salarié. De ce point de vue, plus l'actionnariat salarié est implanté depuis longtemps et plus l'effet sur la performance tend à diminuer. Combiné à ce premier effet, un autre effet notable est le développement de l'incitation à développer des comportements de passager clandestin. Là encore, la durée d'implantation de l'actionnariat salarié joue positivement sur le développement de ce types de comportement et donc négativement sur la performance de l'entreprise. Enfin, un niveau élevé d'actionnariat salarié induit une implication significative des actionnaires salariés dans le processus de prise de décision et de contrôle ce qui modère négativement la relation entre actionnariat salarié et performance.

Au final, il est possible que les effets individuels positifs de l'actionnariat salarié soient compensés progressivement par le développement d'effets collectifs négatifs. Dès lors, il apparaît notamment que le développement de l'actionnariat salarié, bien analysé du point de vue théorique au niveau individuel, ne s'accompagne pas d'une véritable émergence d'une théorie politique collective de l'actionnariat salarié. En effet, le pouvoir détenu par les actionnaires salariés est par nature différent dans sa forme et son exercice de celui traditionnellement détenu par les actionnaires (externes) [Blair et Stout 1999]. Ainsi, la première particularité de ce pouvoir est de rentrer en conflit avec le pouvoir hiérarchique institué dans l'entreprise. Comme le

suggère Maaløe [1998 ; 2006], le développement massif de l'actionnariat salarié doit s'accompagner d'une véritable réflexion sur les effets collectifs et politiques induits. Il n'est pas anodin de donner des droits de contrôle et de décision à des salariés internes à la firme mais également insérés dans un ensemble de relations hiérarchiques. Ainsi, les différentes théories passées en revue mettent l'accent sur les conséquences en termes d'incitations et de comportements. Cependant, elles ne mettent pas suffisamment en avant les effets collectifs liés à la détention collective des droits de propriété et de contrôle. Dans un système politique caractérisé par une structure hiérarchique subordonnée à la légitimation du pouvoir par l'actionnariat, quelles peuvent être les conséquences de l'actionnariat salarié en termes de contrôle et d'exercice du pouvoir ?

D'autre part, comment s'articulent des logiques individuelles différentes dans une expression collective qui peut se matérialiser en termes de détention collective de capital mais également en termes de représentation au sein de la structure de gouvernement. De ce point de vue, cette réflexion en émergence en ce qui concerne l'actionnariat salarié, est une réflexion de nature **politique**. Elle s'insère plus largement dans un débat théorique qui consiste à se demander en quoi le gouvernement des entreprises peut s'inspirer des réflexions menées sur le gouvernement politique des Etats [Benz et Frey 2007]. Une vision classique de la répartition du pouvoir permet d'articuler les fonctions de contrôle et de surveillance (les actionnaires) à la fonction de gestion (les dirigeants). L'irruption de l'actionnariat salarié dans cette structure politique modifie l'équilibre du pouvoir. En effet, de quel côté vont pencher les actionnaires salariés ; du côté des actionnaires en renforçant la fonction de contrôle quitte à rentrer hiérarchiquement en conflit avec les dirigeants ; ou bien du côté des dirigeants en facilitant l'enracinement managérial ?

Ainsi, en ce qui concerne l'actionnariat salarié, il manque un cadre théorique permettant d'expliquer le passage de la composante individuelle, largement couvert par la littérature actuelle, à la composante collective. Comment se fait ce passage ? y-a-t-il un seuil minimal ? A partir de quel moment l'effet de la détention collective des actions est-il intégré par chaque actionnaire salarié ?

Alors que les modèles multi-niveaux sont désormais bien définis dans la littérature [par exemple, Kaarsemaker 2006], et permettent d'articuler variables attitudinales individuelles et variables collectives de « performance ». Nous savons que le

sentiment individuel de propriété psychologique peut être positivement associé à l'implication organisationnelle ainsi qu'à la citoyenneté organisationnelle [Van Dyne et Pierce 2004]. Il reste cependant à opérer ce même travail pour décrire le passage d'un sentiment individuel de propriété à l'expression d'un pouvoir politique collectif. Cette limite actuelle de la littérature se caractérise par la difficulté à appréhender la représentation politique des salariés/actionnaires salariés au sein des instances de gouvernement⁷⁹ et d'autre part par la difficulté à explorer les hauts niveaux d'actionnariat salarié [Faleye et alii 2006].

A partir de nos résultats empiriques et de notre analyse de la littérature développée dans ce chapitre, nous avons développé une série de propositions de recherche intégrant une perspective dynamique, qui se démarque de l'approche statique ou monotone utilisée précédemment dans la littérature.

Nous pouvons dès lors, formuler un programme de recherche qui explore certaines pistes de recherche essentielles pour continuer à analyser de manière la plus précise possible les effets de participation des salariés dans un contexte de massification actionnariale [Gomez 2001] et d'un élargissement des stratégies « voice » au-delà du simple cercle des actionnaires [Perez 2003 ; Capron et Quairel-Lanoizelée 2007]. Ce programme de recherche prend en compte les différents effets temporels et ceux liés à la massification, tout en tenant compte de la curvilinéarité de la relation entre actionnariat salarié et performance. Il tente d'introduire une nouvelle perspective qui avait été initiée par certains auteurs (ex : Long 1979) mais qui depuis avait été abandonnée au profit d'études statiques notamment.

⁷⁹ Alors qu'une étude récente montre que dans un contexte généralisé (codétermination), la représentation des salariés n'a ni effet positif ni effet négatif sur la performance financière de l'entreprise [Addisson et alii 2004].

Proposition 1 : L'actionnariat salarié peut être opérationnalisé comme une variable multidimensionnelle à trois dimensions : économique, politique et organisationnelle.

Proposition 2 : La combinaison des trois dimensions de l'actionnariat salarié induit une relation curvilinéaire entre actionnariat salarié et performance. Les effets positifs sont supérieurs aux effets négatifs jusqu'à un certain seuil puis les effets négatifs sont supérieurs aux effets positifs au-delà de ce seuil.

Proposition 3 : La durée de détention du capital influence les effets de participation des salariés sur la performance. Les effets incitatifs sont plus élevés dans les premières années et tendent à diminuer au delà d'une certaine durée.

Proposition 4 : La durée de détention du capital modère les variables modérant la relation actionnariat salarié - performance (double modération).

Proposition 5 : La massification de l'actionnariat salarié modère négativement la relation actionnariat salarié - performance

Proposition 6 : La participation des salariés au gouvernement accentue le contrôle sur les dirigeants

Proposition 6bis : Le contrôle des salariés augmente avec la part de capital possédée mais diminue avec le temps

Proposition 7 : La présence de salariés au gouvernement de l'entreprise modère positivement la relation (positive ou négative) enracinement des dirigeants – performance

Conclusion générale

La conclusion générale que nous présentons ne reviendra pas ici sur les attendus et le déploiement de notre travail doctoral qui ont été rappelés au début de la partie précédente. Nous souhaitons souligner dans cette conclusion générale, les effets d'apprentissage permis par le développement de ce travail dans les trois dimensions développées : théorique, empirique, analytique. Nous présenterons d'abord les limites de cette recherche puis dégagerons les éléments structurants d'un programme de recherche poursuivant nos contributions ; enfin nous élargirons notre réflexion en réinterrogeant notre question de recherche initiale et l'objet « actionnariat salarié » dans une perspective critique plus vaste.

1-Limites de notre recherche

1.1- Limites liées au champ théorique abordé

Notre analyse de l'effet sur la performance de la participation des salariés au capital et gouvernement s'est appuyée sur la mobilisation de trois corpus théoriques : les théories économiques de la firme, les théories du gouvernement de l'entreprise et les théories organisationnelles de l'actionnariat salarié.

Mais nous sommes également conscients que d'autres perspectives théoriques permettraient d'alimenter notre connaissance de l'objet « actionnariat salarié ». Ainsi certaines approches financières pourraient renseigner notre analyse sur les critères de choix des actionnaires salariés en termes de souscription, d'investissement et d'engagement [par exemple : Poterba et alii 2000 ; Benartzi 2001 ; Benartzi et Thaler 2001 ; Viceira 2001 ; Poterba 2003 ; Degeorge et alii 2004]. Ces travaux pourraient apporter un éclairage sur l'analyse en termes de cycle de vie de l'actionnariat salarié (cf chapitre 7). D'autre part, une perspective psycho-sociologique aurait pu nous permettre d'enrichir notre compréhension des variables pouvant influencer l'exercice de la capacité d'influence des actionnaires salariés [Mitchell 1973 ; Miller et Monge 1986 ; Wagner 1994]. Ces travaux auraient pu illustrer une dimension de la participation des salariés à la prise de décision, et notamment les variables conditionnant la participation effective dans le processus de décision.

1.2- Limites méthodologiques

Du point de vue de l'opérationnalisation des variables, nous sommes conscients de ne pas avoir inclus dans nos résultats l'analyse de la forme de détention des titres (détention directe/détention indirecte via un FCPE) qui a sans doute une influence sur la mobilisation des actionnaires salariés dans le processus de décision. D'autre part, l'exercice du contrôle politique se fait d'une manière différente selon que l'actionnaire salarié l'exerce directement (détention directe des titres) ou par le biais d'instances collectives (Conseil de surveillance des FCPE). Ces dernières peuvent être susceptibles de faire écran entre l'actionnaire salarié et le gouvernement de l'entreprise ou bien être une instance facilitant la mobilisation de la capacité d'influence des actionnaires salariés. Nous avons cependant inclus deux questions (questions 9 et 10 – Annexe 2) pour renseigner cette variable, mais le trop faible nombre de réponses sur ces deux questions nous a empêché d'exploiter cette variable.

D'autre part, nous sommes également conscients que la culture syndicale de l'entreprise peut avoir un effet important sur la représentation institutionnelle des salariés et au-delà sur la performance globale de l'entreprise [Laroche 2005]. Dans le cadre du même questionnaire, nous avons également inclus deux questions permettant de renseigner cette dimension (questions 6 et 7 – Annexe 2), mais là encore le trop faible nombre de réponses ne nous a permis d'inclure cette variable dans l'analyse.

Nous sommes également conscients que le choix de deux échantillons de convenance n'est pas sans influence sur les résultats obtenus dans notre analyse de l'effet de la participation des salariés au capital et au gouvernement de l'entreprise. De plus, notre échantillon est construit uniquement à partir d'entreprises cotées qui par définition ne sont pas représentatives de l'ensemble de la population des entreprises françaises. Toutefois, le choix d'entreprises cotées se justifie pour deux raisons. La première est que les entreprises cotées ont une obligation de rendre public un ensemble de données fiables (ex : document de référence AMF, documents comptables). Ces documents sont rendus disponibles sur le site de l'AMF ou via le propre site Internet des entreprises. De ce point de vue, cela constitue une

stratégie « d'opportunisme méthodique » [Baumard et Ibert 1999, p102] qui permet d'ajuster la démarche méthodologique à la question de recherche traitée.

Deuxièmement, la diffusion de l'actionnariat salarié se fait essentiellement dans les grandes entreprises et a fortiori, dans les grandes entreprises cotées. Les derniers chiffres disponibles font état d'un chiffre de 19% d'entreprises de plus de 250 salariés ayant mis en place des mécanismes d'épargne salariale alors que ce chiffre tombe à 5% en dessous du seuil de 250 salariés [DARES, enquête ACEMO-PIPA, 2004]. Ainsi, pour observer une diffusion massive de l'actionnariat salarié, nous devons nous concentrer sur les plus grandes entreprises. La combinaison de ces deux raisons nous a incité à opter pour un échantillon composé d'entreprises cotées.

Enfin, la taille de nos échantillons nous a permis de réaliser de façon satisfaisante des tests statistiques. Cependant, même si la taille de notre échantillon n°1 est proche de ceux utilisés dans le même contexte [par exemple Dondi [1992] réalise des tests sur 412 observations ; Trébucq et d'Arcimoles [2002] réalisent des tests sur 701 entreprises], il nous faut néanmoins rester prudents sur la robustesse et la généralisation possible de nos résultats, notamment en ce qui concerne les résultats issus de notre échantillon transversal. L'addition régulière, année après année, de données sur l'actionnariat salarié et la performance des entreprises, nous permettra d'augmenter la robustesse de nos résultats et la période d'étude.

Malgré ses limites, notre recherche qui avait pour objectif d'examiner les « effets de participation » des salariés au capital et au gouvernement d'entreprise sur la performance économique des entreprises permet aussi de proposer quelques contributions qui nous paraissent pouvoir être enrichies dans un programme de recherche futur.

Nous discuterons successivement des contributions et perspectives théoriques, empiriques et managériales.

2.1 Contributions et perspectives théoriques

L'effet de participation net sur la performance des entreprises est difficile à prévoir théoriquement. Du point de vue du paradigme de l'efficacité, la théorie des droits de propriété se prononce négativement contre l'association des salariés au capital et a fortiori à la prise de décision. La théorie de l'agence est plus nuancée car elle relève des effets incitatifs positifs pour les salariés même si les relations d'agence intra-firme se complexifient et risquent d'entraîner des coûts d'agence pour les corriger. Du point de vue de la participation des salariés à la structure de gouvernement, il apparaît que l'actionnariat salarié peut aussi bien renforcer ou affaiblir les mécanismes de contrôle et de surveillance en affaiblissant (respectivement : renforçant) l'enracinement managérial. En revanche, les effets organisationnels de l'actionnariat salarié semblent largement positifs.

Cette incertitude théorique quant à l'effet net de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise trouve un écho du point de vue des recherches empiriques ayant porté sur le lien actionnariat salarié – performance de l'entreprise. Il apparaît ainsi que le lien entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise est beaucoup moins clair que ne le laisse à penser le nombre important d'études empiriques. Certaines études récentes [Faleye et alii 2006] relancent le débat sur la nature de ce lien en explorant des niveaux jusqu'à présent inconnus d'actionnariat salarié. Dans la lignée de notre septième chapitre, nous avons souligné la nécessité d'examiner cette relation sur une échelle la plus large possible (de 0 à 100%) et sur une échelle de temps la plus large possible. D'autre part, nous avons également souligné la complexité du lien existant entre actionnariat salarié et performance de la firme, ce qui nécessite d'un point de vue méthodologique d'étudier et de mettre en évidence des effets de modération [Blasi et alii 1996 ; Pierce et Rodgers 2004].

Du fait de la complexité de l'objet, les recherches portant sur l'actionnariat salarié doivent puiser leurs sources dans un corpus théorique combinant différents champs de la gestion (finance, psychologie, sociologie, économie,..). En l'absence d'une théorie propre à l'actionnariat salarié, on ne peut faire l'économie d'une analyse *systématique* des théories liées à l'actionnariat salarié (théorie des incitations, de la décision, théories politiques, théories du contrôle, théories du management des ressources humaines, théories du gouvernement,...) afin de saisir au mieux l'objet de recherche « actionnariat salarié » et ses conséquences sur l'organisation et sa performance. De plus, pour bâtir une véritable théorie de l'actionnariat salarié, il convient d'articuler les deux niveaux d'analyse présents dans la littérature : le niveau individuel (*l'actionnaire* salarié) et le niveau collectif (*l'actionnariat* salarié). L'ensemble de ces analyses conduisent à souligner la nécessité et aussi le risque de combiner les regards théoriques sur l'objet « actionnariat salarié » si nous ne dégageons pas aussi de lien entre ces théories. La nécessité vient de la complexité du sujet mais le risque est celui d'un « patchwork » théorique. Il en résulte que notre résultat de recherche principal sur le plan théorique peut être formulé de la façon suivante:

Nous plaidons pour l'élaboration d'une théorie générale de l'actionnariat salarié qui, du fait qu'elle doit nécessairement dépasser l'articulation capital/travail, nécessite d'être élaborée dans sa spécificité.

Pour passer de cette ambition théorique sur laquelle s'est appuyé notre travail de thèse mais qui est aussi le point d'ancrage de notre programme de recherche post-doctoral, il est indispensable de conduire une recherche empirique systématique visant à passer de la théorisation générale au test effectif d'hypothèses théoriques émises. C'est pourquoi, tant dans notre travail doctoral que dans nos perspectives post-doctorales, le développement empirique a une si grande importance.

2.2 Contributions et perspectives empiriques

Dans les limites de la question de recherche posée en début de thèse, la première étude, destinée à établir un test empirique d'hypothèses combinant des points de vue théoriques, portait sur un échantillon longitudinal (coupes transversales répétées) de 189 entreprises analysées sur la période 2001-2004. Cette étude nous a permis de mettre en évidence qu'une relation curvilinéaire caractérise le mieux le lien entre actionnariat salarié et performance. Ce résultat apporte un élément de réponse aux résultats contrastés des différentes études empiriques et met en évidence que la relation entre actionnariat salarié et performance, complexe par nature, ne peut pas être seulement monotone [Pierce et Rodgers 2004]. D'autre part, l'effet de modération étudié dans le cadre de cette recherche (la représentation des salariés modère négativement la relation entre actionnariat salarié et performance). Ce résultat est particulièrement important compte tenu de nos réflexions précédentes sur la question théorique. En effet, il montre qu'il faut tenir compte de la dynamique de l'actionnariat salarié, de son poids relatif et de son évolution, ce qui implique et manifeste la complexité de l'objet et la nécessité de regards théoriques cumulatifs.

Afin d'approfondir l'effet de la représentation des salariés sur le lien actionnariat salarié performance, nous avons mené des tests sur un second échantillon (transversal) portant sur l'année 2004. Les résultats mettent en avant l'effet de modération négatif de la représentation des actionnaires salariés (qu'ils soient syndicalistes ou non) mais ne permettent pas de conclure sur l'effet de la représentation des salariés dans la structure de gouvernement. D'autre part, il apparaît qu'il est impossible de conclure, dans le cadre de cette étude, sur l'effet de la représentation syndicale obligatoire au sein des instances de gouvernement des entreprises. En revanche, cette étude, la première à notre connaissance, met en avant et ce pour plusieurs mesures, l'effet de modération négatif de la représentation des actionnaires salariés. Du point de vue théorique, cela renvoie au débat mettant en avant l'effet ambivalent de la représentation des actionnaires salariés (chapitre 2). Doit-on considérer que les actionnaires salariés facilitent l'enracinement des dirigeants ou limitent l'efficacité du système de contrôle et de surveillance ? Dans ce cas, quelle est la cause de cette inefficience : une dépendance hiérarchique trop

forte, une complicité active ou passive ou plus globalement un défaut d'indépendance voire de compétence ?

Ainsi, au total, nous ne pouvons pas conclure de manière tranchée et définitive sur l'effet de participation *politique* des salariés, qui résulte de la convergence d'un cadre institutionnel (lois relatives à la représentation obligatoire des salariés de 1983, 1986, 1994 et loi du 30 décembre 2006), de pratiques diverses d'entreprises et d'évolutions du contexte du gouvernement d'entreprise (montée en puissance des thématiques de capital humain, de représentation des parties prenantes,...). En d'autres termes, la représentation des salariés a des causes multiples, parfois propres au modèle de gouvernement d'entreprise [Roe 2000 ; Wirtz 2000, 2001]. La représentation des salariés est également susceptible d'être influencée par d'autres facteurs [Sauviat 2006] tels que l'évolution du système de représentation dans la structure de gouvernement (notion « d'indépendance », d'apports de connaissance, de transparence,...). Ce résultat, même s'il est encore insatisfaisant, nécessite l'approfondissement de ces recherches empiriques, et fait écho à la complexité de l'objet « actionnaires salariés » dont il serait vain d'imaginer qu'il soit appréhendé par des analyses empiriques simples.

Sur le plan du design de la recherche, notre démarche nous a conduit à procéder en deux étapes majeures. Suite à la consultation de différents experts sur le sujet, nous avons pu identifier les variables et les critères d'opérationnalisation nécessaires à nos analyses. Cette étape préliminaire nous a servi de validation exploratoire des critères à intégrer pour renseigner notre problématique et plus précisément de présélection par validation empirique des différentes dimensions d'analyse de l'actionnariat salarié.

Nous pensons qu'une telle démarche permet d'améliorer la validité de construit de la dimension « actionnariat salarié » et facilite la traduction des dimensions théoriques d'analyse en variables pertinentes à retenir pour une opérationnalisation. La phase empirique de tests statistiques d'hypothèses sur un double échantillon bénéficie de cette étape en permettant de mieux cerner l'objet de recherche et de mieux expliciter nos hypothèses. Enfin, l'articulation d'une phase exploratoire avec des données

primaires et des données secondaires permet d'observer finement notre objet de recherche et d'en cerner les contours multiples [Baumard et Ibert 1999].

Du point de vue méthodologique, nous avons effectué le premier test, à notre connaissance, de la représentation des salariés et des actionnaires salariés. Dans cette optique, nos résultats, exploratoires par nature, constituent une base de travail et de réflexion pour mener des études ultérieures sur ce type de variables.

D'autre part, la construction de notre premier échantillon est novatrice dans le cadre de tests sur un échantillon français. Cette approche répond à certaines limites méthodologiques soulevées par certains auteurs [Pierce et Rodgers 2004 ; Kaarsemaker 2006] et permet à notre sens d'observer plus finement l'évolution de l'objet « actionnariat salarié » et son effet sur la performance. Cette approche est récente dans le cadre d'études quantitatives [Blair et alii 2000 ; Park et alii 2004 ; Faleye et alii 2006⁸⁰] mais plus habituelle dans le cadre d'études qualitatives [Long 1980]. Cette option méthodologique ouvre de nouvelles perspectives en permettant d'observer l'actionnariat salarié sur une période plus longue et d'intégrer dans l'analyse des variables n'apparaissant qu'au cours du temps.

Du point de vue méthodologique, nous avons constitué une mesure globale de la capacité d'influence en opérationnalisant deux types de variables : la capacité d'influence capitaliste des actionnaires salariés (relativement à la structure actionnariale et à la concentration de l'actionnariat) ainsi que la capacité d'influence institutionnelle des actionnaires salariés (présence, nombre, nombre relatif, présence au comité). L'ensemble de ces critères doivent permettre d'identifier les variables pertinentes pour mesurer l'effet « voice » des actionnaires salariés. Une autre dimension, la mobilisation des actionnaires salariés⁸¹, aurait pu compléter cette mesure globale.

⁸⁰ Il faut cependant noter que les études de survie sont par définition basées sur une méthodologie longitudinale [Kruse et Blasi 1999 ; Blair et alii 2000, Park et alii 2004]. En revanche le recul de plus en plus important sur les données (durée d'implantation, stabilisation du cadre législatif) permet d'envisager des études quantitatives ou qualitatives longitudinales.

⁸¹ Mesurée, par exemple, par leur taux de participation à l'assemblée générale ou aux élections internes (de représentants des actionnaires salariés).

Il résulte que notre principal résultat concernant la dimension empirique de cette recherche est le suivant :

Nous plaillons pour l'accumulation de travaux empiriques partiels dans l'objectif de tester un corpus d'hypothèses larges sur un échantillon longitudinal.

Comme souligné précédemment dans les limites méthodologiques de notre travail doctoral, un prolongement évident du travail effectué dans le cadre de cette thèse est d'enrichir année après année notre base de données correspondant aux tests pratiqués sur l'échantillon n°1. Ceci permettra à la fois d'améliorer la robustesse et la généralisation de nos résultats. Ce processus doit nous permettre d'améliorer la validité externe de notre recherche.

Un autre prolongement possible est de répliquer le design de notre recherche à d'autres pays européens afin de constituer un échantillon européen permettant de tester la répliquabilité des résultats à un niveau transnational. L'intérêt de cette démarche est d'une part de bâtir un échantillon composite correspondant à des contextes actionnariaux et législatifs différents. L'Europe se caractérise par un niveau assez élevé d'épargne salariale (19% de l'emploi salarié total [Pérotin et Robinson 2002]) mais qui recouvre une grande diversité de situations. Ceci permettrait de vérifier l'existence d'une relation non linéaire à un niveau européen, ce qui permettrait de montrer que cet effet n'est pas dépendant du contexte de l'étude. De même, l'ajout de variables de représentations des salariés au gouvernement d'entreprise répondrait du même processus. Là encore, les réalités sont très contrastées entre des pays à représentation obligatoire (cogestion allemande, pays nordiques) et des pays sans représentation institutionnelle des salariés.

Enfin, dans le prolongement de nos travaux, il nous paraît intéressant de mettre en évidence des effets de modération supplémentaires. L'objet de recherche, comme nous l'avons souligné auparavant, est complexe [Pierce et Rodgers 2004] et la mise en évidence de tels effets permet de mieux saisir les liens entre variables et les

contours de notre objet de recherche. Certains auteurs [Blasi et alii 1996] soulignent que les politiques de ressources humaines, leur articulation avec la politique d'actionnariat salarié ainsi que la philosophie managériale sont susceptibles d'avoir un rôle modérateur sur la relation actionnariat salarié – performance. De même, la structure de l'entreprise (topdown vs matricielle par exemple) ainsi que le degré de participation des salariés, ce que ces mêmes auteurs nomment « workplace governance structure », sont susceptibles d'influencer la relation actionnariat salarié – performance. D'autre part, il semble que si la proposition de cycle de vie de l'actionnariat salarié est pertinente, les différentes caractéristiques de l'actionnariat salarié peuvent être susceptibles de modérer la relation étudiée et peuvent permettre de construire une véritable théorie de *l'évolution* de l'actionnariat salarié.

D'autre part, dans une perspective de bâtir une véritable analyse multiniveaux de l'actionnariat salarié, il paraît très intéressant de combiner des données macro (au niveau de l'organisation) avec des données micro (au niveau de l'individu). Cela permettrait d'expliquer et d'analyser l'articulation des deux niveaux d'analyse et ainsi de mieux comprendre les interactions entre ces deux types de variables. Même si nous sommes conscients des difficultés tant théoriques qu'empiriques voire méthodologiques, cette perspective constitue un objectif passionnant pour de futures recherches.

2.3- Contributions et perspectives managériales de notre recherche

Nos entretiens avec les experts consultés et notre expérience personnelle dans le cadre de notre travail doctoral (membre du comité scientifique de l'Indice Actionnariat Salarié Euronext-FAS de 2004 à 2006, chargé des enquêtes trimestrielles de cet indice et membre d'un groupe de travail sur la représentation des salariés au gouvernement d'entreprise) nous ont confirmé l'importance de notre question de recherche pour les dirigeants d'entreprise, les managers et les consultants. En effet, tant du point de vue interne qu'externe à l'entreprise, il paraît crucial d'apporter des éléments tangibles sur le lien entre actionnariat salarié et performance. En effet, notre étude apporte un éclairage sur la nature de ce lien et sur les doutes que peuvent parfois éprouver les dirigeants comme les salariés face aux mécanismes

d'actionnariat salarié (qui représentent souvent leur principal véhicule d'investissement).

Notre contribution empirique soulève deux types d'interrogations pour les entreprises:

- Premièrement, comment gérer le développement de l'actionnariat salarié dans le temps afin de prolonger aussi loin que possible les effets positifs de l'actionnariat salarié (partie positive de la courbe). En d'autres termes comment les entreprises peuvent-elles accompagner ce développement ?

- Deuxièmement, les entreprises sont amenées à s'interroger sur le couplage entre actionnariat salarié et représentation des salariés. Dans ce cas, comment les entreprises peuvent-elles gérer et accompagner cette institutionnalisation de la représentation salariale ?

Cette question va désormais revêtir une importance cruciale puisque l'article 32 de la récente loi du 30 décembre 2006 pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié impose aux entreprises cotées de soumettre à l'assemblée générale l'élection d'un ou plusieurs administrateurs parmi les actionnaires salariés ou les membres du conseil de surveillance du FCPE, lorsque l'actionnariat atteint ou dépasse 3% du capital social. A défaut, si l'assemblée générale ne s'est pas réunie dans les 18 mois à compter de la présentation du rapport de gestion ayant fait apparaître le dépassement du seuil de 3%, tout actionnaire salarié peut demander au président du tribunal statuant en référé d'enjoindre sous astreinte au conseil d'administration de convoquer l'assemblée générale extraordinaire pour lui soumettre les modifications statutaires⁸².

Ainsi au cours de cette année ou en 2008, un nombre non négligeable d'entreprise devront se conformer à cette exigence inscrite dans la récente loi du 30 décembre 2006. Face à cette obligation, se posera avec une grande acuité la question de la gestion du couplage de l'actionnariat salarié capitalistique et de sa représentation institutionnelle. Dans ce cadre, notre recherche peut servir les dirigeants et analystes à évaluer la capacité d'influence globale et à mieux appréhender les variables caractérisant cette capacité d'influence.

⁸² Geneviève Olivier, Les Echos, 13 avril 2007.

Pour terminer ce parcours, nous proposons un recul réflexif sur la question posée au début de ce travail de manière à l'interroger dans un cadre plus large en nous demandant en particulier ce que peut signifier la notion de "performance " que nous avons circonscrite à dessein à la performance économique en début de thèse et qui, bien entendu, peut être débattue.

Nous avons précisé dans le cadre de notre introduction que notre recherche portait sur l'actionnariat salarié généralisé, ce qui excluait les stock-options du périmètre de notre thèse. Au regard des récentes évolutions législatives et notamment la possibilité introduite par la loi du 30 décembre 2006, de procéder à des distributions d'actions gratuites, la frontière existant entre actionnariat salarié et stock-options sera de plus en plus ténue. Ainsi dans la lignée des travaux initiés par exemple par James Sesil [2002 ; 2007], une perspective est ouverte pour comparer l'effet d'un actionnariat salarié généralisé à l'ensemble des salariés par rapport à un actionnariat salarié limité aux cadres dirigeants. Dans cette même perspective, il paraît intéressant de se pencher sur les justifications véhiculées aussi bien par les entreprises que les acteurs pour promouvoir tant l'actionnariat salarié que les stock-options. Somme-nous en présence des mêmes justifications (incitation à la productivité améliorant la performance de l'entreprise) ou ces justifications sont-elles de nature différente ?

D'autre part, nous avons limité notre mesure de la performance de l'entreprise à la performance économique. Or, la notion de performance fait actuellement toujours débat tant du point de vue de sa définition que de sa mesure [Heilbrunn et alii 2004]. Ainsi, dans un souci d'élargir la mesure de la performance, nous pourrions intégrer des mesures de la performance sociale de la firme à notre modèle afin de répondre en somme à la question de recherche suivante : l'actionnariat salarié crée-t-il plus de performance économique et sociale pour l'entreprise ? Comme le préconise Fakhfakh [2004] nous pourrions par exemple intégrer des mesures du turnover ou de l'absentéisme par exemple. D'autre part, nous pourrions également intégrer une mesure de la notation sociale des entreprises par exemple [Capron et Quairiel Lanoizelée 2007].

Enfin, il nous reste également à explorer de manière approfondie les conséquences de l'actionnariat salarié sur la « performance » du gouvernement d'entreprise. Les actionnaires salariés détiennent collectivement une capacité d'influence qu'ils peuvent exercer via une représentation institutionnelle ou par le biais de négociations informelles avec l'équipe dirigeante [Breton et Wintrobe 1982]. Dans un contexte de développement massif de l'actionnariat salarié⁸³, les stratégies d'activisme des actionnaires salariés risquent également de se développer. D'un point de vue macroéconomique, certains auteurs prédisent justement une accélération de ce processus en raison de l'importance cruciale prise par le capital humain dans le processus de création de valeur [Hall 2000, 2001 ; Gulati et alii 2000 ; Blair et Stout 1999]. Cette massification de l'actionnariat salarié va nécessairement s'accompagner d'une modification en profondeur de la relation dirigeants – salariés et de la façon dont ce type d'entreprises sera gouverné. La montée en puissance d'une optique partenariale appuiera également ce mouvement général [Charreaux et Desbrières 1998]. En tout état de cause, les actionnaires salariés sont amenés à voir leur rôle se renforcer dans le système de gouvernement d'entreprise.

Or, le gouvernement d'entreprise connaît une double évolution majeure, d'une part la massification de l'actionnariat [Gomez 2001] (y compris de l'actionnariat salarié) et d'autre part la cristallisation des problématiques de gouvernement sur la personne des dirigeants (comme par exemple le sujet de leur rémunération ou celui de l'intégration des attentes des parties prenantes). La conséquence de ce contexte est l'augmentation de la pression des parties prenantes sur l'entreprise et ses représentants et la montée en puissance d'un climat de défiance vis-à-vis des dirigeants. Ainsi, une étude récente montre qu'en 2004, 14% des entreprises cotées dans le monde ont changé de PDG ; ce chiffre grimpe même à 17% en Europe [étude Booz Allen Hamilton 2005]. Quel rôle les actionnaires salariés jouent-ils ou seront-ils amenés à jouer vis-à-vis des départs potentiels de dirigeants ?

⁸³ Du au basculement notamment du financement des retraites vers des systèmes par capitalisation (type PERCO en France) [Autenne 2005]

Dans cette perspective, on peut se demander quel lien peuvent entretenir les actionnaires salariés avec leurs dirigeants. L'actionnariat salarié offre-t-il seulement un mécanisme supplémentaire d'enracinement tels que le suggèrent certains travaux [Gordon et Pound 1990 ; Chaplinsky et Niehaus 1994 ; Park et Song 1995 ; Pugh et alii 1999 ; Gharbi 2005]. Dès lors, quel rôle peut jouer l'actionnariat salarié dans le départ (ou sa probabilité) du dirigeant et dans quelles conditions (structure actionnariale) ?

Dans la même perspective d'étudier le lien entre actionnariat salarié et dirigeants, une perspective de recherche est ouverte en ce qui concerne l'effet de l'actionnariat salarié sur la stratégie de l'entreprise. Doit-on considérer que l'actionnariat salarié constitue une spécificité dans la structure actionnariale qui a un effet sur le type de développement stratégique ? Cette problématique est pour l'heure absente de la littérature en stratégie et de celle portant sur l'actionnariat salarié. Un courant émerge pour déterminer quel peut être l'effet de certains actionnaires (fonds de pension, institutionnels, familles) sur la stratégie et la performance de l'entreprise⁸⁴. Dans cette optique, nous pensons qu'il peut être judicieux d'étudier l'effet de la présence d'un actionnariat salarié sur les types de croissance et de développement des entreprises.

Au total, notre présent travail doctoral, répondant à une question large mais définie de manière intentionnellement limitative ouvre à des perspectives de recherche dans le cadre que nous avons déterminé mais aussi en nous interrogeant sur les limites de ce cadre. C'est à l'exploration des différentes facettes de l'objet « actionnariat salarié » que nous entendons consacrer nos prochaines années de recherche.

⁸⁴ Dans un contexte français on peut noter les contributions récentes de Lacoste et alii [2006] et Favoreu et alii [2006] sur le lien entre mouvements stratégiques des entreprises et structure de l'actionnariat.

Bibliographie

A

- Addison, J., Schnabel C., Wagner J., 2004, The course of research into the economic consequences of German work councils, *British Journal of Industrial Relations*, vol.42, pp 255-281.
- Aglietta M., 1998, *Le capitalisme de demain*, Notes de la Fondation Saint-Simon, n°101.
- Aglietta M., Reberioux A., 2004, *Dérives du capitalisme financier*, Albin Michel Economie, Paris.
- Aglietta & Reberioux, 2005, *Corporate Governance Adrift: A Critique Shareholder Value*, Edward Elgar.
- Aguilera R. et Jackson V., 2003, The Cross National Diversity of Corporate Governance : Dimensions and determinants, *Academy of Management Review*, vol.28, n°3, pp 447-465.
- Alanche P., 2004, *Légitimité et gouvernance d'entreprise : Bilan d'expérience d'un administrateur salarié*, Colloque Les enjeux du management responsable, ESDES, Lyon, 18-19 juin 2004.
- Alchian A., 1961, *Some Economics of Property*, Rand Corporation.
- Alchian A., 1987, *Property Rights*, in Eatwell, Milgate, Newman, *The new Palgrave: A dictionary in Economics*.
- Alchian A. et Demsetz H., 1972, *Production, Informations Costs and Economic Organization*, *American Economic Review*, vol.62, n°5, pp 777-795.
- Alchian A. et Woodward S., 1998, *The firm is dead, Long live the firm. A review of Oliver Williamson's The Economic Institutions of Capitalism*, *Journal of Economic Literature*, vol 26, n°1, pp 65-79.
- Alexandre H. et Paquerot M., 2000, *Efficacité des Structures de Contrôle et Enracinement des Dirigeants*, *Finance Contrôle Stratégie*, Vol 3, N°2, Juin, p. 5-29.
- Allen M. et Panian S., 1982, *Power, Performance, and Succession in the Large Corporation*, *Administrative Science Quarterly*, vol. 27, n°4, pp 538-547.
- Amann B., 1999, in Koenig G. Dir., *De nouvelles théories pour gérer l'entreprise au XXIe siècle*, *Economica*.
- AMF, 2005, *Rapport annuel*, disponible sur <http://www.amf-france.org>

- Ando A. et Modigliani F., 1963, The Life Cycle Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests, *American Economic Review*, vol.53, pp 55-84.
- Angot J., Milano P., 1999, Comment lier concepts et données ?, in *Méthodes de Recherche en Management*, Thietart R-A (ed), Dunod, Paris, pp 169-187.
- Aoki M., 1984, *The Co-operative Game Theory of the Firm*, Oxford University Press, New York.
- Arcimoles (d') C-H., Brillet F., 2000, Enjeux et résultats de l'actionnariat salarié : une revue de la littérature France/Grande-Bretagne/Etats-Unis, Actes du 11^e Congrès de l'AGRH, Lille, 16-17 novembre.
- Arthur J., 1994, Effect of Human Resource Systems on Manufacturing Performance and Turnover, *Academy of Management Journal*, vol.37, pp 670-687.
- Arrow K., 1985, Informational Structure of the Firm, *American Economic Review, Papers and Proceedings*, vol.75, n°2, pp 303-307.
- Aubert N., 2003, Mécanismes d'incitation et implications pour l'organisation de l'actionnariat salarié : revue de littérature, WP n°669, CEROG, IAE Aix-Marseille.
- Aubert N., 2005, Causes et Conséquences des Investissement des Salariés en Actions de leur Entreprise : Les Enseignements des Fonds de Pension Américains, 16^e Conférence de l'AGRH, Paris-Dauphine, 15-16 septembre 2005.
- Autenne A., 2005, Analyse économique du droit de l'actionnariat salarié, Bibliothèque de la Faculté de Droit de l'Université Catholique de Louvain, Bruylant, Bruxelles.

B

- Bainbridge S., 1997, Community and Statism: A Conservative Contractarian Critique of Progressive Corporate Law Scholarship, *Cornell Law Review*, n°22, 82, pp 856-863.
- Bainbridge, S., 2002, Director Primacy: The Means and Ends of Corporate Governance, UCLA School of Law Working Paper, n°02-06.
- Balligand J-P., De Foucauld J-B., 2000, Rapport au Premier ministre sur l'épargne salariale, 27 janvier 2000.
- Barney J., 2001, *Gaining and Sustaining Competitive Advantage*, Prentice Hall, 2^e édition.
- Baron J., et Kreps D., 1999, *Strategic Human Resources: Frameworks for General Managers*, John Wiley, New York.

- Bartkus B., 1997, Employee ownership as catalyst of organizational change, *Journal of Organizational Change Management*, vol.10, n°4, pp 331-344.
- Baudry B., 2003, *Economie de la firme*, Paris, La Decouverte.
- Baumard Ph. et Ibert J., 1999, Quelles approches avec quelles données ?, in *Méthodes de Recherche en Management*, Thietart R-A (ed), Dunod, Paris, pp 81-103.
- Beatty A., 1994, An empirical analysis of the corporate control, tax and incentive motivations for adopting leveraged employee stock ownership plans, *Managerial and Decision Economics* 15, pp 299-315.
- Benartzi, S., 2001, Excessive Extrapolation and the Allocation of 401(K) Accounts to Company Stock., *Journal of Finance*, vol.56, n°5, p 1747-1764.
- Benartzi, S., et Thaler R., 2001, Naive Diversification Strategies in Defined Contribution Saving Plans, *American Economic Review*, vol.91, n°1, pp 79-98.
- Ben-Ner A., 1988, The Life-Cycle of Worker-owned Firms in Market Economies: a Theoretical Analysis, *Journal of Economic Behavior and Organisation*, vol.10, n°3, pp 287-313.
- Ben-Ner A. et Jones D., 1995, Employee Participation, Ownership, and Productivity: A Theoretical Framework, *Industrial Relations*, Vol. 34, n°4, pp.532-554.
- Ben-Ner A. et Jun B., 1996, Buy-Out in a Bargaining Game with Asymmetric Information, *American Economic Review*, 86.
- Benston G., 1985, The validity of profit-structure studies with particular reference to the FTC's line of business data, *American Economic Review*, vol.75, pp 37-67.
- Benz M. et Frey B., 2007, Corporate Governance : What Can We Learn from Public Governance, *Academy of Management Review*, vol.32, n°1, pp 92-104.
- Berle A. et Means G., 1932, *The Modern Corporation and Private Property*, Macmillan.
- Bernstein P., 1953, Profit Theory – Where Do We Go from Here ?, *Quarterly Journal of Economics*, vol.67, pp 401-422, repris in Blumner S. (ed.), 1969, *Readings in Microeconomics*, Scranton, International Textbook Company, pp 239-252.
- Bertin-Mouroit B. et Lapôtre M., 2003, *Gouvernement d'entreprise : Fonctionnement des organes de contrôle et rôle des représentants des salariés*, Observatoire des dirigeants, LSCI-CNRS, novembre.

- Biondi Y. et Gindis D., 2003, La nature économique de la firme entre pouvoir et entité : l'apport de Rajan et Zingales à la théorie de la firme, Centre Walras, document de travail 280.
- Black B., Kraakman R., 1996, A Self-Enforcing Model of Corporate Law, Harvard Law Review, n°109, 1911-1921.
- Black S., Lynch L., 1996, Human Capital Investments and Productivity, American Economic Review, vol.86, n°2, pp 263-267
- Blair M., 1995, Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century,
- Blair M., 1999, Firm-specific human capital and theories of the firm, in Employees and Corporate Governance, Blair M. et Roe M. (eds.), Brooking Institution Press.
- Blair M., et Stout L., 1999, A Team Production Theory of Corporate Law, Virginia Law Review, vol.85, n°2, Mars., pp 248-320.
- Blair M. and Thomas Kochan (eds), 2000, The New Relationship: Human Capital in the American Corporation, Brookings Institution Press, Washington D.C.
- Blair M., Kruse D., Blasi J., 2000, Employee Ownership: an Unstable Form or A Stabilizing Force, in Margaret M. Blair and Thomas Kochan (eds), The New Relationship: Human Capital in the American Corporation, Brookings Institution Press, Washington D.C.
- Blair M., Wallman S., 2001, Unseen Wealth, Report of the Brookings Task Force on Intangibles, Brookings Institution Press, Washington D.C.
- Blasi J., 1988, Employee Ownership : Revolution or Ripoff ?, Ballinger.
- Blasi J., Conte M. and Kruse D., 1996, Employee Stock Ownership and Corporate Performance among Public Companies, Industrial and Labor Relations Review, Vol. 50, Issue 1, pp 60-79.
- Boltanski L., Chiapello E., 1999, Le nouvel esprit du capitalisme, NRF essais, Gallimard.
- Bonin P., Putterman L., 1987, Economics of Cooperation and the Labor Managed Economy, Fundamentals of Pure and Applied Economics, Harwood Academic Publishers.
- Booz Allen Hamilton, 2005, CEO turnover, the crest of the wave (Lucier C., Kocourek P., Habbel R.), http://www.boozallen.com/media/file/sb43_CEO-Succession-2005-FINAL.pdf

- Borstadt L., Zwirlein T., 1995, ESOPs in Publicly Held Companies: Evidence on Productivity and Firm Performance, *Journal of Financial and Strategic Decision Making*, Vol. 8, n°1, pp 1-13.
- Bourguignon F., Levy-Leboyer M., 1998, *L'économie française au 19^e siècle*, Economica, Paris.
- Bradley K., Estrin S., Taylor S., 1990, Employee Ownership and Company Performance, *Industrial Relations*, vol.29, n°3, pp 385-402.
- Brealey R. et Myers S., 1988, *Principles of Corporate Finance*, Mc Graw-Hill, New-York.
- Brown S. et Fakhfakh F., 1999, Absenteeism and Employee Sharing: an Empirical Analysis based on French panel data, 1981-1991, *Industrial and Labor Relations Review*, Vol. 52, Issue 2, pp 234-251.
- Buchko A., 1992, Employee Ownership, Attitudes and Turnover: an Empirical Assessment, *Human Relations*, Vol.45, N°7, pp 711-733.
- Buchko A., 1993, The Effects of Employee Ownership on Employee Attitudes: an Integrated Causal Model and Path Analysis, *Journal of Management Studies*, Vol. 30, n°4, pp 633-657.

C

- Capron M., Quairel-Lanoizelée F., 2007, *La responsabilité sociale d'entreprise*, La Découverte, Paris.
- Caramelli M., 2003, Les facteurs de succès des plans internationaux d'actionnariat salarié: une revue de la littérature, 14^e Congrès de l'AGRH, Grenoble, 19-22 novembre 2003.
- Castanias R., Helfat C., 1992, Managerial and windfall rents in the market for corporate control, *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol.18, pp 153-184.
- Chaganti R., Damanpour F., 1991, Institutional Ownership, Capital Structure, and Firm Performance, *Strategic Management Journal*, vol. 12, pp 479-491.
- Chang S., 1990, Employee Stock Ownership and Shareholder Wealth: an Empirical Investigation, *Financial Management*, vol.19, n°1, pp 48-58.
- Chang S., et Mayers D., 1992, Managerial Vote Ownership and Shareholder Wealth, *Journal of Financial Economics* vol.32, pp 103-131.

- Chapas B., 2006, Marché et rémunération des dirigeants : les limites de l'analyse économique contemporaine, *Gestion* 2000, mai-juin.
- Chapas B., 2005, Evolution de la rémunération des dirigeants et transformation de leur légitimité, *Revue des Sciences de Gestion*, avril.
- Chaplinsky S, Niehaus G., 1994, The Role of ESOPs in Takeover Contests, *Journal of Finance*, vol.49, n°4, pp 1451-1470.
- Charreaux G., 1997a, Vers une théorie du gouvernement des entreprises, in *Le Gouvernement des Entreprises* Charreaux G. (ed.), coll. Recherche en Gestion, *Economica* pp 421-469.
- Charreaux G., 1997b, Mode de contrôle des dirigeants et performance des firmes, in *Le Gouvernement des Entreprises* Charreaux G. (ed.), coll. Recherche en Gestion, *Economica*, pp 17-54.
- Charreaux G., 1997c, Conseil d'administration et pouvoirs dans l'entreprise, in *Le Gouvernement des Entreprises* Charreaux G. (ed.), coll. Recherche en Gestion, *Economica*, pp 141-164.
- Charreaux G., 1999, La théorie positive de l'agence : lectures et relectures, in *De nouvelles théories pour gérer l'entreprise au XXI e siècle*, Koenig G. (coord.), *Economica*.
- Charreaux G., 2003, Le gouvernement d'entreprise in *Encyclopédie des ressources humaines*, J.Allouche (coord.), Vuibert, pp 628-640.
- Charreaux G., Desbrières P., 1998, Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale, *Finance Contrôle Stratégie*, juin 1998, vol. 1, n°2, p. 57-88.
- Charreaux G., Pitol-Belin J.P.,1985, La théorie contractuelle des organisations: une application au conseil d'administration, *Economies et Sociétés, Sciences de Gestion*, n°6.
- Charreaux G., Pitol-Belin J.P.,1989, Images et réalités du conseil d'administration, *Revue Française de Gestion*, n°74, pp 51-61.
- Charreaux G., Pitol-Belin J.P.,1997, La théorie contractuelle des organisations: une application au conseil d'administration, in *Le Gouvernement des Entreprises* Charreaux G. (ed.), coll. Recherche en Gestion, *Economica*, pp 163-192.
- Charreaux G. et Schatt A., 2006, La recherche française en gouvernance d'entreprise : un panorama, *Banque & Marchés*, n°82, mai-juin, pp 7-23.

- Charreire S. et Durieux F., 1999, Explorer et Tester, in Méthodes de Recherche en Management, Thietart R-A (ed), Dunod, Paris, pp 57-80.
- Charreire S. et Huault I., 2001, Le constructivisme dans la pratique de recherche : une évaluation à partir de seize thèses de doctorat, Finance Contrôle Stratégie, vol.4, n°3, pp 31-55.
- Clark R., 1985, Agency Costs versus Fiduciary Costs, in Pratt W. et Zechauser R. (eds), Principals and Agents: the Structure of Business, Harvard Business School Press, pp 55-79.
- Coase R., 1937, The Nature of the Firm, *Economica*, 4, Novembre, pp 386-405.
- Coase R., 1960, The Problem of Social Cost, *Journal of Law and Economics*, vol.3, Octobre, pp 1-44.
- Conte, M., Kruse, D., 1991, ESOPs and profit-sharing plans: do they link employees pay to company performance?, *Financial Management*, Vol. 20, Winter, pp. 91-100.
- Conte M., et Svejnar J., 1990, The Performance Effects of Employee Ownership Plans, in Blinder A. (ed.) *Paying for Productivity: A Look at the Evidence*, pp 143–172. Brookings.
- Conte M. et Tannenbaum A., 1978, Employee owned companies: Is the difference measurable? *Monthly Labor Review*, 101, 7, pp. 23-28.
- Controt T., 1998, L'entreprise néo-libérale: une nouvelle utopie capitaliste ?, *La Découverte*, Paris.
- Coriat B. et Weinstein O., 1995, Les nouvelles théories de l'entreprise, *Le Livre de Poche*, Paris.
- Couret A., 1987, La théorie des droits de propriété in CEDAG, *De nouvelles théories pour gérer l'entreprise*, *Economica*.
- Cozian M, Viandier A., 1998, *Droit des sociétés*, Litec, Paris.
- Craig B., Pencavel J., 1992, The Behavior of Worker Cooperatives : The Plywood Companies of the Pacific Northwest, *American Economic Review*, vol.85, n°5.
- Craig B., Pencavel J., 1994, The Empirical Performance of Orthodox Models of the Firm: Conventional Firm and Worker Cooperatives, *Journal of Political Economy*, vol.102, n°4, pp 718-744.
- Craig B., Pencavel J., Farber H., Krueger A., 1995, Participation and Productivity : A Comparison of Worker Cooperatives and Conventional Firms in the Plywood

Industry, Brookings Papers on Economic Activity. Microeconomics, vol.1995, pp 121-174.

D

Dachler H.P, Wilpert B., 1978, Conceptual Dimensions and Boundaries of Participation in Organizations: A Critical Evaluation, Administrative Science Quarterly, vol.23, n°1, pp 1-39.

Daily C., Dalton D., et Cannella A., 2003, Corporate Governance: A Decade of Dialogue and Data, Academy of Management Review, vol.28, pp 371-382.

Daily C. et Dollinger, M., 1993, Alternative methodologies for identifying family-versus non family-managed businesses, Journal of Small Business Management, vol. 31, n°2, pp 79-90.

DARES, 2004, La participation financière de 1999 à 2002 : séries statistiques révisées, Premières Synthèse, septembre, n°38.2

Davidson W. et Worell D., 1994, A comparison and test of the use of accounting and stock market data in relating corporate social responsibility and financial performance, Akron business and economic review, vol. 21, pp 7-19.

Degeorge, F., Jenter D., Moel A. et Tufano P., 2004, Selling Company Shares to Reluctant Employees: France Telecom's Experience., Journal of Financial Economics, vol.71, n°1, pp 169-202.

Demsetz H., 1967, Toward a Theory of Property Rights, American Economic Review, 57(2), pp 347-359.

Demsetz H., 1997, The Firm in Economic Theory: a Quiet Revolution, American Economic Review, 87(2), pp 426-429.

Desbrières Ph., 1989, La participation financière en France : incidences sur les relations actionnaires-dirigeants et sur l'organisation interne de l'entreprise, WP ESA Grenoble 89-02.

Desbrières Ph., 1997a, Le rôle de l'actionnariat des salariés non-dirigeants dans le système de gouvernement de l'entreprise in Le Gouvernement des Entreprises Charreaux G. (ed.), coll. Recherche en Gestion, Economica.

Desbrières Ph., 1997b, La participation financière des salariés et ses incidences sur la performance et l'organisation interne de l'entreprise in Le Gouvernement des Entreprises Charreaux G. (ed.), coll. Recherche en Gestion, Economica.

- Desbrières Ph., 2002, Les actionnaires salariés, *Revue Française de Gestion*, vol.28, n°141, novembre-décembre 2002, pp 255-281.
- Dhillon, U. et Ramirez G., 1994, Employee Stock Ownership and Corporate Control: An Empirical Study, *Journal of Banking and Finance*, vol. 18, pp 9-26.
- Donaldson T., Preston E., 1995, The Stakeholder Theory of the Corporation : Concepts, Evidence and Implications, *Academy of Management Review*, 20(1), pp 65-91.
- Dondi J., 1992a, Contribution à la connaissance de l'actionnariat des salariés dans les entreprises françaises, Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, Université de Bordeaux 1.
- Dondi J., 1992b, L'actionnariat des salariés dans les entreprises françaises : résultats empiriques ", in Le Duff R. et J. Allouche (eds), *Annales du Management*, IAE de Nancy, *Economica*, p. 191-206.
- Doucouliafos C., 1995, Worker Participation and Productivity in Labor-Managed and Participatory Capitalist Firms: A Meta-Analysis, *Industrial and Labor Relations Review*, Vol. 49, n° 1, pp 58-77.
- Dow G., 1993, Why Capital Hires Labor : A Bargaining Perspective, *American Economic Review*, vol.83, n°1, pp 118-134.
- Dow G., 2003, *Governing the Firm: Worker's Control in Theory and Practice*, Cambridge University Press.
- Dow G., Putterman L., 1999, Why capital (usually) hires labor: an assesment and an explanation, in M. Blair et M.Roe (eds), *Employees and Corporate Governance*, Brookings Institutions Press.
- Durand C., 2001, Les syndicats et la privatisation : le cas de Thomson, 8^e Journées de Sociologie du Travail, Aix-en-Provence, 21-23 juin.

E

- Eisenhardt K., 1989, Agency theory, an assessmen and a review, *Academy of Management Journal*, vol.14, n°1, pp 57-74.
- Eymard-Duvernay F., 2004, *Economie politique de l'entreprise*, La Découverte, Paris.

F

- Fakhfakh F., 2004, The Effect of Profit Sharing and Employee Share Ownership on Quits: Evidence from a French Panel Firms, *Employee Participation, Firm*

- Performance and Survival, *Advances in the Economic Analysis of Participatory and Labor Managed Firms*, vol.8, pp 129-147, Elsevier, USA.
- Faleye O., Mehrotra V., Morck R., 2006, When Labor Has a Voice in Corporate Governance, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol.41, n°3, pp 489-510.
- Fama E., 1980, Agency Problems and the Theory of The Firm, *Journal of Political Economy*, vol.88, n°2, pp 288-307
- Fama E. et Jensen M., 1983, Separation of Ownership and Control, *Journal of Law and Economics*, vol.26, pp 301-326.
- FAS Fédération Française des Actionnaires Salariés et Anciens Salariés. 2006. Guide de l'actionnaire salarié. 6^e édition
- Favereau O., 1997, « Rationalité » in *Encyclopédie de Gestion, Economica*, 2^e édition.
- Favoreu C., Lacoste D., Lavigne S., et Rigamonti E., 2006, Impact of shareholding structure on the diversification strategies of large french firms, 26th SMS Annual International Conference, Vienne, 29 octobre - 1 novembre.
- Fischer F. et Mc Gowan J., 1983, On the misuse of accounting rates of return to infer monopoly profits, *American Economic Review*, vol.73, pp 82-97.
- Fitzroy, F. et Kraft, K., 1987, Cooperation, productivity and profit sharing, *Quarterly Journal of Economics*, vol.102, pp 23-35.
- Fitzroy, F. et Kraft, K., 2005, Co-determination and Productivity, *British Journal of Industrial Relations*, Vol.43, n°2, pp 233-247.
- Forgues B., Vandangeon-Derumez I., 1999, Analyse longitudinales, in *Méthodes de Recherche en Management*, Thietart R-A (ed), Dunod, Paris, pp 422-448.
- French J., 1987, Employee perspectives on stock ownership: Financial investment or mechanism of control?, *Academy of Management Review*, vol.12, pp 427-435.
- French J., Rosenstein J., 1984, Employee ownership, work attitudes, and power relationship, *Academy of Management Journal*, 27, pp 861-869.
- Frentrop P., 2003, *A History of Corporate Governance*, Deminor.
- Frohlich N., Godard J., Oppenheimer J., Starker F., 1998, Employee versus Conventionally-Owned and Controlled Firms: An Experimental Analysis, *Managerial and Decision Economics*, vol.19, n°4-5, pp 311-326

- Furubotn E. et Pejovich S., 1970, Property Rights and the Behaviour of the Firm in a Socialist State : the Example of Yugoslavia, *Zeitschrift für Nationalökonomie*, 30, pp 431-454.
- Furubotn E. et Pejovich S., 1972, Property Rights ad Economic Theory: A Survey of recent Literature, *Journal of Economic Literature*, vol 10, n°4, pp 1137-1162.
- Furubotn E., Pejovich S., 1974, *The economics of property rights*, Cambridge: Ballinger Publishing Company.
- Furubotn E., 1976, The Long-Run Analysis of the Labor-Managed Firm: An Alternative Interpretation, *American Economic Review*, vol.66, n°1, pp 104-123.

G

- Gabrié H. et Jacquier J-L, 1999, *La Théorie Moderne de l'Entreprise*, Economica, Paris.
- Gamble J., 2000, Management Commitment to Innovation and ESOP Stock Concentration, *Journal of Business Venturing*, vol.15, pp 433-447.
- Gamble J., Culpepper R. et Blubaugh M., 2002, ESOPs and Employee Attitudes: The Importance of Empowerment and Financial Value, *Personnel Review*, Vol.31, n°1, pp. 9-26.
- GAO, General Accounting Office, 1987, *Employee stock ownership plans: little evidence of effects on corporate performance*, GAO/PEMD-88-1, Washington, DC: General Accounting Office, 1987.
- Gharbi H., 2005, Actionnariat salarié : mécanisme de contrôle ou levier d'enracinement ?, *Journée Développement Durable*, AIMS-IAE Aix en Provence, 11 mai 2005.
- Gharbi H., 2006, Actionnariat salarié : un tremplin à l'enracinement managérial, XV^{ème} Conférence Internationale de Management Stratégique (AIMS), Annecy/Genève, 13-16 juin 2006.
- Gide Charles, 1909, Conférence du 30 octobre 1909, repris in *Revue d'Economie Politique* , n°97, 6, nov-décembre 1987.
- Gindis D., 2005, Une appréciation critique de la nouvelle théorie des droits de propriété, Communication, Rencontre de la recherche IFGE, EM Lyon, 3 mars 2005.
- Girard C., 2001, Une typologie de l'activisme des actionnaires minoritaires en France, *Finance Contrôle Stratégie*, vol.4, n°3, pp 123-146.

- Girod-Seville M. et Perret V., 1999, Fondements épistémologiques de la recherche, in Méthodes de Recherche en Management, Thietart R-A (ed), Dunod, Paris, pp 13-33.
- Gomez P-Y, 1996, Le Gouvernement de l'Entreprise, InterEditions.
- Gomez P-Y, 2003, Jalons pour une histoire des théories du gouvernement des entreprises, Finance-Contrôle-Stratégie, volume 6 n°4, décembre 2003, pp 183-208.
- Gomez P-Y, et Korine H., 2005, Democracy and the Evolution of Corporate Governance, Corporate Governance: An International Review, Vol. 13, No. 6, pp. 739-752.
- Gomez P-Y, Hollandts X., Guedri Z., 2007, Beyond Dichotomy: The Curvilinear Impact of Employee Ownership on Firm Economic Performance, Academy of Management, Philadelphie, 3-8 août 2007.
- Gordon J., 1999, Employee Stock Ownership in Economic Transitions: The Case of United Airlines, in Employees and Corporate Governance, Blair M. et Roe M. (eds.), Brooking Institution Press.
- Gordon L., Pound J. 1990. ESOPs and Corporate Control, Journal of Financial Economics, vol. 27, pp 525-555.
- Grant R., 1991, The resource-based Theory of Competitive Advantage: Implications for Strategy Formulation, California Management Review, 33, 3, pp 114-135.
- Greenberg E., 1980, Participation in industrial decision making and work satisfaction, Social Science Quaterly, vol.15., pp 551-569.
- Greenberg E., 1981, Industrial Self-Managing and Political Attitudes, The American Political Science Review, Vol.75, Issue 1, pp.29-42.
- Grossman W, Hoskisson R., 1998, CEO Pay at the Crossroads of Wall Street and Main: Toward the Strategic Design of Executive Compensation, Academy of Management Executive, vol.12, n°1, pp 43-57.
- Grunow D., 1995, The Research Design in Organization Studies, Organization Science, vol. 6, n°1, pp 93-103.
- Gulati G., Klein W., Zolt E., 2000, Connected Contracts, UCLA Law Review, n°47, pp 887-948.

H

- Hall R., 2000, E-Capital: The Link between the Stock Market and the Labor Market in the 1990's, Brookings Paper on Economic Activity, 2000, n°2, pp 73-118.
- Hall R., 2001, The Stock Market and Capital Accumulation, American Economic Review, vol.91, pp 1185-1202.
- Hallock D., Salazar R., Venneman S., 2003, A Research Model to Investigate the Organisational Impact of an ESOP, International Journal of Sociology and Social Policy, vol.23, n°12, pp 47-63.
- Hammer T., Stern R., 1980, Employee ownership: Implications for the Organizational Distribution of Power, Academy of Management Journal, vol. 28, pp 860-876.
- Hansmann H., 1988, Ownership of the Firm, Journal of Law, Economics and Organization, vol.4, pp 267-304.
- Hansmann H., 1990a, When does Worker Ownership Work? ESOPs, Law Firms, Codetermination and Economic Democracy, Yale Law journal, vol.99, pp 1749-1816.
- Hansmann H., 1990b, The Viability of Worker Ownership: An Economic Perspective on the Political Structure of the Firm, in The Firm as a Nexus of Treaties, Aoki M., Gustafsson B. et Williamson O. (eds.), Sage Publications.
- Hansmann H., 1996, The Ownership of Enterprise, Belknap Press of Harvard University Press.
- Hansmann H. et Kraakman R., 2001, The End of History for Corporate Law, Georgetown Law Journal, vol.89, pp 439-468.
- Hart O., 1995, Firms, Contracts and Financial Structure, Oxford University Press, New York.
- Hart O. et Moore J., 1990, Property Rghts and The Nature of The firm, Journal f Political Economy, 98(6), pp 1119-1158.
- Heilbrunn B. (dir.), 2004, La performance, une nouvelle idéologie ? Critiques et enjeux, La Découverte, Paris.
- Hill C. et Jones T., 1992, Stakeholder-agency theory, Journal of management studies 29, 131-154.
- Hill, C., et Snell, S., 1988, 'External Control, corporate strategy, and firm performance in research-intensive industries, Strategic Management Journal, vol.9, n°6, pp. 577-589.

- Hoarau C. et Teller R., 2001, *Création de valeur et management de l'entreprise*, Vuibert, Paris.
- Hochner A., Granrose C., 1985, Sources of Motivation to Choose Employee Ownership as an Alternative to Job Loss, *Academy of Management Journal*, vol.28, n°4, pp 860-875.
- Hochner A., Granrose C., Goode J., Simon E., et Appelbaum E., 1988, Job-saving strategies: Worker buyouts and QWL, Kalamazoo, MI: W. E. Upjohn Institute for Employment Research.
- Hollandts X., Vers une reformulation du concept de filtre informationnel de l'actionnaire salarié, *Cahier de recherche EM Lyon 2005/12*, Juillet 2005.
- Holmström B., 1982, Moral Hazard in Teams, *Bell Journal of Economics*, 13, pp 324-340.
- Holmström B., 1999, The Firm as a Subeconomy, *Journal of Law, Economics and Organization*, vol.19, n°1, pp 74-102.
- Hume D., 1983, *Enquête sur l'entendement humain* (1^{ère} ed. 1758), Garnier-Flammarion, Paris.

I

- Igalens J., 2000, Actionnariat salarié: des conceptions traditionnelles aux orientations nouvelles, *Les Rémunérations. Politique et pratiques pour les années 2000*. Roussel P. et Peretti J-M. (eds), Vuibert, Paris, pp 125-134.
- Iqbal Z. et Hamid S., 2000, Stock price and operating performance of ESOP firms: A time-series analysis, *Quarterly Journal of Business and Economics*, summer, vol.33, n°9, pp 25-47.
- Isaacs S., 1933, *Social development in young children*, Londres, Routledge et Kegan Paul.

J

- Jaccard J., Turrisi R., Wan C., 1990, Interaction effects in Multiple Regression, Sage University Paper Series on Quantitative Application in the Social Sciences, n°72, Sage.
- Jensen, 1998, Self-Interest, Altruism, Incentives and Agency Theory, Jensen (ed.), *Foundations of Organizational Strategy*, Harvard University Press.
- Jensen, 1994, Self-Interest, Altruism, Incentives and Agency Theory, *Journal of Applied Corporate Finance*, vol.7, n°2, pp 1-16.

- Jensen M. et Meckling W., 1976, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, vol. 3, n°4, pp 305-360.
- Jensen M. et Meckling W., 1979, Rights and Production Functions: An Application to Labor-Managed Firms and Codetermination, *Journal of Business*, 52, pp 469-506.
- Jensen M. et Meckling W., 1994, The Nature of Man, *Journal of Applied Corporate Finance*, Summer, n°2, pp 4-19.
- Jones D., 1993, The Productivity Effects of Employee Ownership Within Command Economies: Evidence from Poland, *Managerial and Decision Economics*, vol.14, n°5, pp 475-485.
- Jones D. et Kato T.,1993, The Scope, Nature, and Effects of Employee Stock Ownership Plans in Japan, *Industrial and Labor Relations Review*, vol.46, n°2, pp 352-367.
- Jones D. et Kato T.,1995, The productivity effects of employee ownership plans: evidence from a Japanese panel data, *American Economic Review*, vol. 85, pp 391-414.

K

- Kaarsemaker, 2006, Employee ownership and human resource management: A theoretical and empirical treatise with a digression on the Dutch context, Ph.D Dissertation, Radboud University Nijmegen.
- Kardas P., Gale K., et Winther G., 1994, Employment and sales growth in Washington State employee ownership companies: A comparative analysis. *Journal of Employee Ownership Law and Finance*, 4.
- Kaufman A., Englander E., 2005, A Team production model of corporate governance, *Academy of Management Executive*, vol.19, n°3, pp 9-22.
- Keef S., 1998, The causal association between employee share ownership and attitudes: a study based on the long framework, *British Journal of Industrial Relations*, Vol.36, n°1, pp 73-82.
- Klein B., Crawford R., Alchian A., 1978 Vertical Integration, Appropriable Rents, and the Competitive Contracting Process, *Journal of Law and Economics*, 21(2), pp 297-326.
- Klein K., 1987, Employee Ownership and Employee Attitudes: A Test of Three Models, *Journal of Applied Psychology*, vol.72, pp 319-332.

- Klein K., Hall R., 1988, Correlates of Employee Satisfaction With Stock Ownership: Who Likes an ESOP Most ?, *Journal of Applied Psychology*, vol.73, n°4, pp 630-638.
- Klein W., Coffee J., 1996, *Business Organization and Finance: Legal and Economic Principles*, 6^e ed.
- Knapp T., 1988, Employee ownership, control of pension funds, and industrial democracy in the United States, *American Review of Sociology*, Vol. 13, pp. 3-20.
- Kruse, D., 1991, Profit sharing and employment variability: Microeconomic evidence on the Weitzman theory, *Industrial and Labor Relations Review*, vol.44, n°3, pp 437-453.
- Kruse, D., 1992, Profit sharing and productivity: Microeconomic evidence from the United States, *Economic Journal*, vol.102, n°410, pp 24-36.
- Kruse D., 2002, Research Evidence on the Prevalence and Effects of Employee Ownership, *Journal of Employee Ownership, Law and Finance*, vol.14, n°4, pp 65-90.
- Kruse, D. et Blasi, J., 1997, Employee ownership, employee attitudes, and firm performance: A review of the evidence, in Mitchell D. J. B., Lewin D. et Zaidi M. (eds), *Handbook of Human Resource Management*, Greenwich, JAI Press, pp. 113–151.
- Kruse, D. et Blasi, J., 1998, Arlington, VA. The National Center for Employee Ownership.
- Kruse, D., et Blasi, J., 1999, http://www.nceo.org/library/esop_perf.html
- Kruse D., Freeman R., Blasi J., Buchele R., Scharf A., Rodgers L., Mackin C., 2004, Motivating Employee-owners in ESOP firms : Human Resource Policies and Company Performance, in *Employee Participation, Firm Performance and Survival, Advances in the Economic Analysis of Participatory and Labor-Managed Firms*, vol.8, pp 101-127, Elsevier.
- Kuhn T., 1983, *La Structure des révolutions scientifiques*, 1^{ère} ed. 1962, Flammarion, coll. Champs, Paris.
- Kumbhakar, S. et Dunbar, A., 1993, The elusive ESOP-productivity link. Evidence form U.S. firm level data, *Journal of Public Economics*, 52, pp 273-283.
- Kuvaas B., 2003, Employee ownership and affective organizationl commitment: employee's perceptions of fairness and their preference for company shares over cash, *Scandinavian Journal of Management*, vol.19, pp 193-212.

L

- La Bruslerie (de) H., 2001, De nouvelles perspectives pour l'actionnariat des salariés dans l'entreprise, *Personnel*, n°420, juin 2001.
- La Bruslerie (de) H., Deffains-Crapsky C., 2003, Actionnariat salarié : application du modèle de contrat optimal entre salariés et actionnaires, *Cahier de recherche*, Université Paris I Sorbonne, CREFIB.
- Lacoste D., Lavigne S., Favoreu C. et Rigamonti E., 2006, Influence of ownership structure on the level of diversification of large french firms, 26th SMS Annual International Conference, Vienne, 29 octobre - 1 novembre.
- Langabeer II, J., 1998, Competitive strategy in turbulent healthcare markets: An analysis of financially effective teaching hospitals, *Journal of Healthcare Management*, vol. 43, n°6, pp 512-525.
- Lambert R., 1983, Long-terms contracts and moral hazard, *Bell Journal of Economics*, vol.14, pp. 441-452.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F. et Shleifer A., et Vishny R, 1998, Law and Finance, *Journal of Political Economy*, Vol. 107, n°6, pp. 1113-1155.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F. et Shleifer A., 1999, Corporate Ownership around the World , *Journal of Finance*, Vol. 54, n° 2, pp. 471-517.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F. et Shleifer A., et Vishny R, 2000, Investor protection and corporate governance, *Journal of Financial Economics*, Vol. 58, n°1/2, pp. 3-27.
- Laroche P., 2005, Présence syndicale et rentabilité des entreprises françaises : existe-t-il un lien ?, *Gestion 2000* , n°3, pp. 147-164.
- Lawler E., 1977, Reward systems, in Hackman J. et Suttle J. (eds), *Improving life at work*, Goodyear, Santa Monica, pp 163-226.
- Lepage H., 1985, *Pourquoi la propriété*, Hachette, Pluriel, Paris.
- Livingston D., Henry J., 1980, The Effect of Employee Stock Ownership on Corporate Profits, *Journal of Risk and Insurance*, vol.47, n°3, pp 491-505.
- Logue J., et Yates J., 1999, Worker ownership American style: Pluralism, participation and performance, *Economic and Industrial Democracy*, vol.20, pp 225-252.
- Logue, J. et Yates J., 2001, *The real world of employee ownership*, Ithaca, NY: ILR Press.

- Long R., 1978a, The Effects of Employee Ownership on Organizational Identification, Job Attitudes and Organizational Performance: a Tentative Framework and Empirical Findings, *Human Relations*, No.31, pp.29-48.
- Long R., 1978b, The Relative Effects of Share Ownership versus Control on Job Attitudes in an Employee-Owned Company, *Human Relations*, No.31, pp.753-763.
- Long R., 1979, Desire for and Patterns of Worker Participation in Decision Making after Conversion to Employee Ownership, *Academy of Management Journal*, vol.22, n°3, pp 611-617.
- Long R., 1980, Job Attitudes and Organizational Performance under Employee Ownership, *Academy of Management Journal*, Vol. 23, n°4, pp 726-737.
- Long R., 1982, Worker Ownership and Job Attitudes: a Field Study, *Industrial Relations*, Vol.21, n°2, pp. 196-215.
- Lougee B., 1999, An Empirical Investigation of the Implications of Employee Ownership for the Agency Problem and the Information Content of Earnings. Ph.D. Dissertation, Cornell University, Ithaca, NY.

M

- Maati J., 1999, *Le Gouvernement d'entreprise*, De Boeck.
- Maaløe E., 1998, The employee owner: organizational and individual change within manufacturing companies as participation and sharing grow and expand, Copenhagen, Academic Press.
- Maaløe E., 2006, Employee Ownership as a joint Management-Labor Drive towards Caring and Sharing, Kalmi P. (eds), *Participation in the Age of Globalization and Information*, *Advances in the Economic Analysis of Participatory and Labor Managed Firms*, vol.9, pp 85-107, Elsevier, USA.
- Macey J., 1991, An economic analysis of the various rationales for making shareholders the exclusives beneficiaries of corporate fiduciary duties, *Stetson Law Review*, vol.37
- Macey J., 1999, Fiduciary Duties as Residual Claims: Obligations to Nonshareholder Constituencies from a Theory of the Firm Perspective, *Cornell Law Review*, n°84 pp 1266–68.
- Manz C., 1990, Beyond self-managing work-teams: toward self-leading teams in the workplace, *Research in Organizational Change and Development*, Vol. 4, pp. 273-99.

- Marens R., 2003, Evolution du gouvernement des entreprises: l'émergence de l'activisme actionnarial au milieu du XX^e siècle, *Finance Contrôle Stratégie*, vol.6, n°4, pp 97-131.
- Marois B. et Bompont P., 2004, *Gouvernement d'entreprise et communication financière*, Economica, Paris.
- Marsh T., et Mc Allister D., 1981, ESOPs tables: A survey of companies with employee stock ownership plans, *Journal of Corporation Law*, vol. 6, pp 551-623.
- Marx K., 2006, *Le Capital*, PUF, (1^{ère} ed. 1867)
- Mc Kersie R., 2003, Union-Nominated Directors: A New Voice in Corporate Governance, in *Negotiations and Change: From the Workplace to Society*, Kochant T. et Lipsky D. (eds.), Cornell University Press.
- Meese, A., 2002, Essay: The Team Production Theory of Corporate Law: A Critical Assessment, *William and Mary Law Review* vol.43.
- Menard C., 1990, *l'économie des organisations*, La Decouverte, Paris.
- Menard C., 2003, L'approche néo-institutionnelle: des concepts, une méthode, des résultats, *Cahiers d'économie politique*, n°44 : 103-118.
- Menard S., 2002, *Longitudinal Research*, Sage University Paper on Quantitative Applications in the Social Sciences, 2^e édition, Newbury Park, Sage.
- Meckling W., 1976, Values and the Choice of the Model of the Individual in the Social Sciences, *Schweizerische Zeitschrift fur Volkswirtschaft* (Decembre).
- Mehran H., 1999, *Unleashing the Ownership Dynamic—Creating Connections Through Engaged Ownership—A Research Summary*, Lincolnshire, Hewitt Associates.
- Meyer J. et Allen N., 1991, A Three-Component Conceptualization of Organizational Commitment, *Human Resource Management Review*, Vol.1, pp.61-89
- Meyer J. et Allen N., 1997, *Commitment in the Workplace*, SAGE.
- Milgrom P. et Roberts J., 1992, *Economics, Organization and Management*, Prentice-Hall International.
- Miller K. et Monge P. , 1986, Participation, Satisfaction and Productivity: A Meta-Analytic Review, *Academy of Management Journal*, vol.29, n°4, pp 727-753.
- Millon, D., 1995, Communitarism in Corporate Law: Foundations of Law Reform Strategies, in *Progressive Corporate Law*, Mitchell L. (ed.), Westview Press.
- Millon, D., 2000, New Game Plan or Business as Usual? A Critique of the Team Production Model of Corporate Law, *Virginia Law Review* 86.5, pp 1001-1044.

- Mitchell, T., 1973, Motivation and Participation: An Integration. The Academy of Management Journal, vol.16, n°4, pp 670-679.
- Miyazaki H., 1994, On success and Dissolution of the Labor-Managed Firm in the Capitalist Economy, Journal of Political Economy, vol.92, n°5, pp 909-931.
- Moore J., 1992, The Firm as a Collection of Assets, European Economic Review, vol.36, n°2-3, pp 493-507.
- Morck R, Schleifer A, Vishny R. 1989, Alternative Mechanisms for Corporate Control. American Economic Review, vol.79, n°4, pp 842-852.
- Morck R, Schleifer A, Vishny R., 1990, Do Managerial Objectives Drive Bad Acquisitions, Journal of Finance vol.45, n°1, pp. 31-48
- Morin F., 1996, Privatisation et dévolution des pouvoirs: le modèle français du corporate governance, Revue Economique, vol.47, n°6, pp 1253-1268.
- Moskalu V., 2007, A New Perspective On A Fundamental Debate: A Multilevel Approach To Employee Ownership Effects On Firm Performance, EURAM, HEC Paris, 17-19 mai 2007.
- Mouchot C., 2003, Méthodologie économique, Seuil, coll. Points, Paris.
- Mulder M., 1971, Power equalization through participation, Administrative Science Quarterly, vol.16, pp 29-48.

N

- NCEO, 2005, données disponibles sur http://www.nceo.org/library/eo_stat.html

O

- Orlean A., 1994, Vers un modèle général de la coordination économique par les conventions, in Orlean A. (ed.), Analyse économique des conventions, PUF, Paris, p 49-82.
- Orléan A., 1999, Le pouvoir de la finance, Odile Jacob, Paris.
- Oswald S., Jahera J., 1991, The Influence of Ownership on Performance: an Empirical Study, Strategic Management Journal, vol.12, n°4, pp 321-326.

P

- Park R., Kruse D., Sesil J., 2004, Does employee ownership enhance firm survival ?, in Employee Participation, Firm Performance and Survival, Advances in the Economic Analysis of Participatory and Labor-Managed Firms, vol.8, pp 3-33, Elsevier.

- Park S., Song M., 1995, Employee Stock Ownership Plans, Firm Performance, and Monitoring by Outside Blockholders, *Financial Management*, vol. 24, n°4, pp 52-65.
- Parkinson J., 2003, Models of the Company and the Employment Relationship, *British Journal of Industrial Relations*, vol.41, n°3, pp 481-509.
- Pastré O., 1994, Le gouvernement d'entreprise : questions de méthodes et enjeux théoriques, *Revue d'économie financière*, hiver 1994, n°31, pp 1-8.
- Pendleton, A., Wilson, N., and Wright, M., 1998, The Perception and Effects of Share Ownership: Empirical Evidence from Employee Buy-outs, *British Journal of Industrial Relations*, vol.36, n°1, pp 99-123.
- Pendleton A., 2001. *Employee Ownership, Participation and Governance. A study of ESOPs in the UK*, Routledge, London and New York.
- Perez R., 2003, *La gouvernance de l'entreprise*, La Decouverte, Paris.
- Perotin V, Robinson A., 2002, *Employee Participation in Profit and Ownership: A Review of the Issues and Evidence*. Report for the European Parliament, November, Social Affairs Series, SOCI 109 EN
- Petit P., 2003, Les temps de la Nouvelle Economie, in Bellon B., Ben Youssef A. et Rallet A. (eds), *La Nouvelle Economie en perspective*, Economica, pp 25-40.
- Petit V. Pin R., 2005, A qui profite le départ du dirigeant ?, *Les Echos*, 30 décembre 2005.
- Pierce J., Rubenfeld S. A., Morgan S., 1991, Employee ownership : a conceptual model of process and effects, *Academy of Management Review*, vol.16, pp 121-144.
- Pierce J., Kostova T., Dirks K., 2001, Toward a Theory of Psychological Ownership in Organizations, *Academy of Management Review*, vol.26, n°2, pp 298-310.
- Pierce J., Rodgers L., 2004, The Psychology of Ownership and Worker-Owner Productivity, *Group and Organization Management*, vol.29, n°5, pp 588-613.
- Piette A., 1988, *Les jeux de la fête*, Publications de la Sorbonne, Paris.
- Pistor K., 1999, Codetermination: A Sociopolitical Model with Governance Externalities, in M. Blair et M.Roe (eds), *Employees and Corporate Governance*, Brookings institutions press.
- Ponssard J-P, Plihon D., Zarlowski Ph., 2001, Quel scénario pour le gouvernement d'entreprise ? Une hypothèse de double convergence, *Revue d'Economie Financière*, N° 63, pp. 35-51.

- Ponssard J-P, Mottis N., 2002, L'influence des investisseurs institutionnels sur le pilotage des entreprises, *Revue Française de Gestion*, N° 141, novembre, pp. 225-248.
- Posner R., 1998, *Economic Analysis of Law*, 5e edition, Aspen Law and Business.
- Poterba J., Venti S. et Wise D., 2000, Saver Behavior and 401(k) Retirement Wealth, *American Economic Review*, vol.90, pp 297-302.
- Poterba J., 2003, Employer Stock and Retirement Saving Accounts, *American Economic Review*, vol.93, pp 398-404.
- Poulain-Rehm T., 2002, Gouvernance d'entreprise et actionnariat des salariés : une approche conceptuelle, *La Revue du Financier*, Complément au dossier du n° 133 sur la Gouvernance d'entreprise.
- Poulain-Rehm T., 2006, L'actionnariat des salariés en France, un facteur de création de valeur ?, AFFI, Poitiers, 26-27 juin.
- Poutsma E., 2001, Employee Share Ownership and Profit-sharing in the EU, European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions Report, EF 0157.
- Pugh W, Jahera J, Oswald S. 1999. ESOPs, Takeover Protection, and Corporate Decision-Making. *Journal of Economics and Finance*, vol.23, n°2, pp170-185.
- Putterman L., 1986, *On Some Recent Explanations of Why Capital Hires Labor, The Economic Nature of the Firm*, Cambridge University Press.

R

- Raschle M., 2004, Antecedents and Consequences of All-Employee Equity-Based Pay in Germany, Ph.d Dissertation, St Gallen University.
- Radner R., 1992, Hierarchy: The Economics of Managing, *Journal of Economic Literature*, vol.30, pp. 1382-1405.
- Raimbourg Ph., 1997, Asymétrie d'information, théorie de l'agence et gestion de l'entreprise, in *Encyclopédie de Gestion*, 2^e ed, Economica, Paris.
- Rajan R. et Zingales L., 1998, Power in Theory of the Firm, *Quarterly Journal of Economics*, vol.113, n°2, pp 387-432.
- Rajan R. et Zingales L., 2000, The Governance of the New Enterprise in Xavier Vives (ed.), *Corporate Governance: Theoretical and Empirical Perspectives*, Cambridge University Press.

- Rajan R. et Zingales L., 2001, The Firm as a Dedicated Hierarchy : A Theory of the Origins and the Growth of Firms, *Quarterly Journal of Economics*, vol.116, n°3, pp 805-851.
- Rebérioux A., 2003, Gouvernance d'entreprise et théorie de la firme: quelle(s) alternative(s) à la valeur actionnariale ?, *Revue d'économie industrielle*, n°104, 4ème trimestre, pp. 85-110.
- Rebérioux A., 2005, Les fondements microéconomiques de la valeur actionnariale: une revue critique de la littérature, *Revue économique*, vol.56, n°1, janvier, pp. 51-76.
- Rhodes S., et Steers R., 1981, Conventional vs. Worker-Owned Organizations, *Human Relations*, Vol.34, No.12, pp.1013-1035.
- Ricketts M., 1987, *The Economics of Business Enterprise*, Weatsheaf Books.
- Ricketts M., 2002, Attitudinal Organizational Commitment and Job Performance: a Meta-Analysis, *Journal of Organizational Behavior*, No.23, pp.257-266
- Roe M., 2000, Political Preconditions to Separating Ownership from Corporate Control, *Stanford Law Review*, Vol 53, pp 539-606.
- Roe M., 2001, The Shareholder Wealth Maximization Norm and Industrial Organization, *Harvard Law School Public Law*, n°19.
- Ros A., 2004, Do ESOP Motivate employees, Worker effort, monitoring and participation in employee-owned stock ownership plans, *The Determinants of the Incidence and the Effects of Participatory Organizations*, vol.7, pp 83-103, Elsevier.
- Rosen, C., Klein, K., et Young, K., 1986, *Employee Ownership in America. The Equity Solution*, Lexington Books.
- Rosen C. et Quarrey M., 1987, How Well is Employee Ownership Working ?, *Harvard Business Review*, September-October, pp. 126-128.
- Rosenstein S, Wyatt J., 1990, Outside Directors, Board Independence, Shareholder Wealth, *Journal of Financial Economics* vol.26, pp 175-191.
- Rosenstein S, Wyatt J., 1997, Inside Directors, Board Effectiveness and Shareholder Wealth, *Journal of Financial Economics* vol.44, pp 229-250.
- Ross S., 1973, The Economic Theory of Agency : The Principal's Problem, *American Economic Review*, vol.63, n°2, Papers and Proceedings, pp 134-139.

- Ross T., Collins D., 1987, Employee involvement, and the peril of democracy: are management's fears warranted ?, National Productivity Review, vol.6, n°4., pp. 348-59.
- Rougerie C. 2006, L'épargne en entreprise: résultats de l'enquête Patrimoine 2004, INSEE Première n°1072, mars.
- Rousseau D., Shperling Z., 2003, Pieces of the action : Ownership and the changing employment relationship, Academy of Management Review, vol.28, n°4, pp 553-570.
- Royer I. et Zarlowski Ph., 1999, Le design de la recherche, in Méthodes de Recherche en Management, Thietart R-A (ed), Dunod, Paris, pp 139-168.

S

- Salin P., 1984, Le piège de la participation obligatoire dans les entreprises, Editions de l'Institut Economique de Paris, série Fondements, n°4.
- Sass S., 1997, The Promise of Private Pensions : the First Hundred Years, Harvard University Press, Cambridge Ma et Londres.
- Sauviat C., 2006, Le rôle des salariés dans la gouvernance des entreprises en France : Un débat ancien, une légitimité en devenir, Document de travail IRES, n°06.02, Avril.
- Schechner R., 1977. Essays on Performance Theory, New York, Drama Book Specialists.
- Scholes M., Wolfson M., 1990, Employee stock ownership plans and corporate restructuring: myths and realities, Financial Management 19, pp 12-28.
- Scholes, M., Wolfson, M. , Erickson, M., Maydew, E., et Shevlin, T., 2002. Taxes and Business Strategy: A Planning Approach, Prentice Hall.
- Sesil J., Kruse D., Blasi J., 2001, Sharing ownership via Employee Stock ownership, Discussion Paper n°2001/25, UNU/WIDER.
- Sesil, J., Krounova M., Blasi J., Kruse, D., 2002, Broad-based employee stock options in US new economy firms, British Journal of Industrial Relations, Vol. 40, Issue 2, pp. 273-95.
- Sesil J., Lin Y., 2007, The Impact Of Executive And Broad-Based Stock Option Adoption On Productivity: Evidence From U.S. Panel Data, EURAM, Paris, 17-19 mai 2007.

- Shivdasani A., 1993, Board composition, ownership structure, and hostile takeovers, *Journal of Accounting and Economics* 16, pp 167-198.
- Shleifer A., Vishny R., 1997, A Survey of Corporate Governance, *Journal of Finance*, vol. 52, pp 737-783.
- Simon H., 1951, A Formal Theory of the Employment Relation, *Econometrica*, vol 19, n°3, pp 293-330.
- Simon H., 1955, A Behavioral Model of Rational Choice, *Quarterly Journal of Economics*, Vol.69, n°1, pp 99-118.
- Simon Y. et Tezenas du Montcel H., 1977, Théorie de la Firme et Réforme de l'Entreprise, *Revue Economique*, Vol.28, n°3, pp 321-351.
- Smith S., 1991, On the economic rationale for codetermination law, *Journal of Economic Behavior and Organisation*, vol.16, pp 261-281.
- Stein B., 1976, Collective ownership, property rights, and control of the corporation, *Journal of Economic Issues*, vol. 10, pp 298-313.
- St-Pierre J., Gagnon J-M. et Saint Pierre J., 1996, Concentration of Voting rights and Board Resistance to Takeover Bids, *Journal of Corporate Finance*, vol. 3, pp 45-73.
- Stulz, R., 1988, Managerial Control of Voting Rights: Financing Policies and the Market for Corporate Control, *Journal of Financial Economics*, vol. 20, pp 25-54.

I

- Tannenbaum A., 1983, Employee owned companies, in L Cummings & B. Staw (Eds.), *Research in organizational behavior* (Vol. 5, pp. 235-265). Greenwich, CT: JAI Press.
- Thiéart R-A, 1999, Validité et fiabilité de la recherche in *Méthodes de Recherche en Management*, Thietart R-A (ed), Dunod, Paris, pp 257-287.
- Tinel B., 2004, Que reste-t-il de la contribution d'Alchian et Demsetz à la théorie de l'entreprise ?, *Cahiers d'Economie Politique*, n°46, pp.67-89.
- Touchelay B. 2003, Gouvernement d'entreprise et perspectives historiques « Le patronat français et le partage du pouvoir dans l'entreprise entre 1946 et 1968 », 9^e Journées d'Histoire de la Comptabilité et du Management, Université Paris 9 Dauphine, 20/21 mars 2003.

Trébucq S., 2002, L'actionnariat salarié dans les entreprises familiales du SBF250: un outil de création de valeur ?, Finance Contrôle Stratégie, Vol.5, n°4, décembre, p.107-135.

Trebucq S., d'Arcimoles C-H., 2002, The effects of ESOPs on performance and risk : Evidence from France, 11th Conference of the International Association for the Economics of Participation, Catholic University of Brussels, Bruxelles, 4-6 juillet 2002.

Trebucq S., Chatelin C., 2003 Stabilité et évolution du cadre conceptuel en gouvernance d'entreprise : un essai de synthèse, 12^e Conférence de l'AIMS, 3-6 juin 2003, Carthage, Tunisie.

Trewhitt L., 2000, Employee Buyouts and Employee Involvement: a Case Study Investigation of Employee Attitudes, Industrial Relations Journal, vol.31, n°5, pp 437-453.

Tucker J., Nock S., Toscano D., 1989, Employee ownership and perceptions of work: the effect of an employee stock ownership plan, Work and Occupations, vol.16, pp 26-42.

V

Vandewalle D., Van Dine L. et Kostova T., 1995, Psychological Ownership: an Empirical examination of its Consequences, Group and Organization Management, Vol.20, Issue 2, pp. 210-226.

Van Dyne L. et Pierce J., 2004, Psychological ownership and feelings of possession: three fields studies predicting employee attitudes and organizational citizenship behavior, Journal of Organizational Behavior, vol.25, pp 439-459.

Vanek J., 1970, The General Theory of Labor-Managed Market Economies, Cornell University Press.

Vanek J., 1975, Self-Management: Economic Liberation of Man, Penguin.

Vaughan-Whitehead D., 1992, Intéressement, participation, actionnariat: impacts économiques dans l'entreprise, Economica, Paris.

Viceira L., 2001, Optimal Portfolio Choice for Long-Horizon Investors with Nontradable Labor Income, Journal of Finance, vol.56, n°2, avril, pp 433-470.

W

- Wagner J., 1994, Participation's Effects on Performance and Satisfaction: A Reconsideration of Research Evidence, *Academy of Management Review*, vol.19, n°2, pp 312-330.
- Wagner I. et Rosen C., 1985, Employee ownership—its effects on corporate performance, *Employee relations today*, n°12, pp 73-79.
- Wagner S., Parker C., Christiansen N., 2003, Employees that think and act like owners: effects of employee ownership beliefs and behaviors on organizational effectiveness, *Personnel Psychology*, vol.56, n°4, pp 847-871.
- Ward B., 1958, The Firm in Illyria: Market Syndicalism, *American Economic Review*, 48, n°4, pp 566-589.
- Webb C., 1912, *Industrial cooperation: the story of a peaceful revolution*, Manchester, Cooperative Union.
- Weisbord M., 1988, Toward a new practice of OD: notes on snapshooting and moviemaking, *Research in Organizational Change and Development*, vol.2, pp. 59-96.
- Weitzman M., 1984, *The Share Economy*, Harvard University Press.
- Weitzman M. 1985, The Simple Macroeconomics of Profit Sharing *American Economic Review*, vol. 75, n°5, pp 937-953.
- Welbourne, T., et Cyr, L. 1999, Using ownership as an incentive, *Group and Organization Management*, vol.24, n° 4, pp 438-460.
- Wernerfelt B., 1984, A Resource-based View of The Firm, *Strategic Management Journal*, 5, pp 171-180.
- Wilson N. et Peel M., 1991, The Impact on Absenteeism and Quits of Profit-Sharing and Other Forms of Employee Participation., *Industrial and Labor Relations Review*, Vol. 44 n°3, pp 454-468.
- Williamson O., 1994, *Les institutions de l'économie*, InterEditions, Paris.
- Winther G., et Marens R., 1997, Participatory democracy may go a long way : Comparative growth performance of employee ownership firms in New York and Washington states, *Economic and Industrial Democracy*, vol.18, pp 393–422.
- Wirtz P., 2000, Mental Patterns, Corporate Finance and Institutional Evolution: The Case of the French Corporate Governance System, Working paper n°1000101, LEG-FARGO, Université de Dijon.

Wirtz P., 2001, Système national de gouvernance, structures locales et logique de création et d'appropriation de rentes: les enseignements du cas Vodafone/Mannesmann, Finance Contrôle Stratégie, Vol.4 , n°4, pp 163-201.

Z

Zenou E., 2004, Comment intégrer la valeur créée par le dirigeant à la valeur créée par l'entreprises ?, Thèse de Doctorat, Sciences de Gestion, Université Lyon 3.

Zingales L., 2000, In Search of New Foundations, Journal of Finance, vol.55, n°4, pp 1623-1653.

Zolezzi G., 2004, L'Actionnariat Salarié Influent face aux théories des droits de propriété et de la gouvernance partenariale, Communication présentée au colloque Métamorphoses des Organisations, Université Nancy 2, GREFIGE, 21 et 22 octobre 2004.

Annexes

Annexe 1 : Liste des experts interrogés

- Alline Henri, Directeur du développement Epargne Salariale/Actionnariat salarié, Rhodia.
- Bernot Patrick, Secrétaire Général, Responsable des Services Juridiques et Actionnaires, Groupe SEB.
- Bernheim Philippe, membre du Conseil Supérieur de la Participation.
- Dutfoy Vincent, Délégué général FAS, membre du collège de l'AMF.
- Masset Michaël, Responsable Actionnariat Salarié, Dexia.
- Mothie Jean-Claude, President de la FAS (Fédération des associations d'actionnaires salariés et anciens salariés).
- Orand Rachel, Responsable Actionnariat Salarié, Thomson.
- Rigaud Louis, Responsable Actionnariat Salarié, Air France-KLM.
- Tourtier Lionel, Délégué général, Fondact.
- Verot René, Responsable Actionnariat Salarié, Thales.
- Voyeux Nelly, Directrice, IAS (Indice Actionnariat Salarié-FAS-Euronext).

Annexe 2 : Questionnaire (échantillon n°2)

- Question 1 : Nom de votre entreprise
- Question 2 : Quel pourcentage du capital de votre entreprise est détenu par les salariés ?
- Question 3 : Existe-t-il une information destinée aux actionnaires salariés en dehors des opérations d'actionnariat salarié ?
- Question 3bis : Sous quelle forme ? [Site internet spécifique] ; [Bulletin d'information (papier)] ; [Newsletter (electronique)] ; [Autre, Précisez:]
- Question 5 : Le dernier rapport annuel de votre entreprise fait-il mention de l'actionnariat salarié ?
- Question 6 : Quel est le taux de syndicalisation de votre entreprise (de 0 à 100%) ?
- Question 7 : Quelle est la représentation syndicale majoritaire dans votre entreprise ?
- Question 8 : Quel pourcentage des salariés détient des actions dans votre entreprise ?
- Question 9 : Quel est le mode de détention des actions ?
- Question 10 : Quelle est la répartition (en pourcentage) entre ces deux modes de détention ? [Indirecte (FCPE ou SICAV)]
 - Question 10 bis: Quelle est la répartition (en pourcentage) entre ces deux modes de détention ? [directe]
 - Question 10 ter: Quelle est la répartition (en pourcentage) entre ces deux modes de détention ? [indirecte]
- Question 11 : Depuis combien d'années l'actionnariat salarié est-il implanté dans votre entreprise ?
- Question 12 : Quelle est la fréquence en moyenne des opérations d'actionnariat salarié ?
- Question 13 : Existe-t-il une association d'actionnaires salariés dans votre entreprise ?
- Question 14 : Combien d'adhérents l'association d'actionnaires salariés compte-t-elle ?

- Question 15 : Avez-vous des administrateurs salariés au conseil d'administration ?
 - Question 15 bis: Combien sont-ils ?
 - Question 15 ter: Ont-ils été: élus/nommés
- Question 16 : Avez-vous des administrateurs représentant les actionnaires salariés au conseil d'administration ?
 - Question 16 bis: Combien sont-ils ?
 - Question 16 ter: Ont-ils été: élus/nommés
- Question 17 : Les administrateurs représentant les actionnaires salariés sont-ils: uniquement des représentants de l'association d'actionnaires salariés/ des représentants syndicaux

Annexe 3 : Liste des entreprises contactées (questionnaire)

Accor	Dassault systèmes	JC decaux
ADL partner	Deveaux	Jeanjean SA
AGF	Diagnostic medical systems	Jeanjean
Air France	Distriborg groupe sa	Kaufman et broad sa
Air liquide	Dolphin integration	Lafarge
Alain afflelou SA	Egide	Lafuma
Alstom	Eiffage	Lagardere
Altadis SA	Electricité de strasbourg	Latecoere
Altamir et compagnie	Elior	Le belier
Altedia	Encres dubuit	Lectra
Alten	Equant	Linedata Services
Altran technologies	Esi group	Lisi
April group	Etam	LVL medical
Areva	Euler Hermes	Marionnaud
Arkopharma	European Aeronautic Defense and Space Co	M6
Assystem	Eurofins scientific.	Medidep
Atos origin	Euronext	Mermet
Avanquest software	Exacompta clairefontaine	Michel laroche
Avenir finance sa	Exel industries	Michelin
Bigben interactive	Faurecia	Micropole-univers
Biomerieux	Fleury michon	Mr bricolage
Boiron SA	Flip technology	Natexis Banques
Bonduelle S.C.A.	Galeries Lafayette	Populaires
Brioche pasquier	Gaumont	Neocom
Bull	Generale de sante	Neopost
Business interactif	Generix	Net 2s sa
Camaieu sa	Genesys sa	Netgem
Carrefour	Geodis	Norbert dentressangle
Casino guichard	GDF	Nrj group
Cegedim	GFI informatique	Oberthur Card
Cegid	Gifi	Oxymetal
Cerep	Ginger groupe ingenierie europe	Pages jaunes
CFF Recycling	Groupe bourbon	Parsys
Citel	Groupe diwan	Pernod Ricard
Club Med	Groupe gascogne	Pharmagest interactiv
CNP assurances	Groupe guillin	Pierre et Vacances
COFACE	Guerbet	Plastic omnium
Coheris	Guyenne et Gascogne	PPR
Colas	Hyparlot	PSA
Compagnie générale de Geophysique compobaie	Ib group	Pinguely Haulotte
Credit Agricole SA	Ilog Sa	Quantel
CS	Imerys	Rallye
Cybergun	Infogrames	Renault SA
Danone	Ipsos	Rhodia SA
		Risc group
		Rodriguez groupe sa
		Skis Rossignol
		Rubis
		Safran

Sagem SA
Sanef
Sanofi-Aventis
SAPPR
Scor
Seche environnement
Soc TF1
Société générale
Société pour
l'informatique industrielle
Sodexo
Soft computing
Spir
Stedim
Stef-Tfe
Stradim espace finances
Suez
Sylis
Systar
Teamlog
Technip
Telecom réseaux
services
Tessi
Thales SA
Thermador groupe
Thomson/ex-TMM
Tonnellerie François
Frères
Total
Toupargel Agrigel
Ubisoft
Unibail
Unilog
Vallourec
Valtech
Veolia environnement
Vicat
Virbac
Visiodent
Vivendi
VM matériaux
Zodiac

Annexe 4 : Liste des entreprises composant l'échantillon n°1

Nom entreprise	Année	Code SIC	AS
A Novo	2004	5065	0
Accor	2004	7011	1
Affine (Ex Immobil)	2004	6531	0
AGF-Assurance Generale De France SA	2004	6331	1
Air France-KLM	2004	4512	1
Air Liquide R	2004	2813	1
Alcatel	2004	3669	1
Ales Groupe	2004	2834	0
Alten	2004	8711	1
Altran Technologies	2004	8711	1
April Group	2004	6411	1
Areva CI	2004	2819	1
Arkopharma SA	2004	2833	1
Assystem	2004	8711	1
Atos Origin SA	2004	7376	1
Aubay	2004	7373	0
Audika	2004	3842	0
Avanquest Software SA	2004	7372	0
Avenir Telecom	2004	5999	0
AXA	2004	6311	1
Bacou-Dalloz SA	2004	3842	0
Bail Investissement Fonciere SA	2004	6512	0
Belvedere OPA	2004	2085	0
Beneteau	2004	3731	0
BIC	2004	5112	0
BNP Paribas	2004	6021	1
Boiron SA	2004	2834	1
Bollere Investissement SA	2004	4213	1
Bourbon	2004	1389	1
Boursorama (Ex Fimatex)	2004	6211	0
Bouygues SA	2004	1611	1
Bricorama SA	2004	5231	1
Buffalo Grill	2004	5812	0
Camaieu	2004	5621	1
Canal +	2004	4833	0
Cap Gemini SA	2004	7373	0
Carbone-Lorraine	2004	3624	1
Carrefour	2004	5411	1
Casino Guichard-P	2004	5141	1
CDA-Compagnie Des Alpes	2004	7999	1
Cegedim	2004	8099	0
Cegid SA	2004	5045	0
Cerep	2004	8071	0
Chargeurs SA	2004	2231	0
Ciments Francais	2004	3241	1
Clarins	2004	5999	0

Club Mediterranee SA	2004	7011	1
CNP Assurances	2004	6311	1
Compagnie GL Geophysique	2004	8711	1
Completel Europe NV	2004	4813	0
CS Communication Systems SA	2004	5045	0
Dassault Systemes SA	2004	7372	0
Delachaux	2004	3629	0
Devoteam SA	2004	7372	1
Dexia	2004	6021	1
Dynaction	2004	2819	0
Eads	2004	3721	1
Egide	2004	3629	0
Eiffage	2004	1542	1
Eramet	2004	2819	1
Essilor International	2004	5048	1
Esso	2004	2911	0
Etam Developement	2004	5621	0
Euler Hermes	2004	6351	0
Eurazeo	2004	6719	0
Euro Disney SCA	2004	7996	0
Eurofins Scientific AG	2004	8731	0
Evalis SA	2004	2048	1
Exel Industries	2004	3523	0
Faiveley SA	2004	3743	0
Faurecia	2004	3714	1
Fimalac	2004	3589	0
Fininfo	2004	7375	1
FLO (Groupe)	2004	5812	0
Fonciere Des Regions GFR	2004	6531	0
France Telecom	2004	4899	1
Gascogne	2004	2657	1
Gaumont	2004	7812	0
Gecina	2004	6513	0
Gemplus Intl	2004	4899	1
Genesys SA	2004	7389	1
Geodis SA	2004	4215	1
GFI Informatique	2004	7373	1
Gifi	2004	5947	1
GL Events	2004	7999	0
GL Trade	2004	6231	1
Groupe Crit	2004	7363	0
Groupe Danone	2004	2023	1
Groupe Partouche SA	2004	7999	0
Guerbet	2004	3844	1
Guyenne & Gascogne SA	2004	5411	0
Havas SA	2004	7311	1
HF Company	2004	5063	0
High Co	2004	8611	0
Hotels Deauville	2004	7993	0
Hyparlo	2004	5331	1

Ilog	2004	7372	1
Imerys	2004	3253	1
IMS International Metal Services SA	2004	5051	0
Infogrames Entertainment	2004	7373	1
Ingenico	2004	3575	0
Inter Parfums	2004	2844	1
loltech	2004	3851	0
Ipsos	2004	8748	1
Jet Multimedia	2004	7374	0
Kaufman Et Broad	2004	1522	1
Klepierre	2004	6512	0
Lacie SA	2004	3572	0
Lafarge	2004	3241	1
Laurent Perrier	2004	2084	1
LDC	2004	2015	0
Lectra	2004	7373	1
Leon De Bruxelles	2004	5812	0
Linedata Services	2004	7373	0
Lisi	2004	3452	1
Locindus	2004	6512	0
L'Oreal	2004	2844	1
LVL Medical Groupe	2004	3841	1
LVMH	2004	3161	1
Maison France Confort	2004	6531	0
Manitou	2004	3537	1
Maurel Et Prom	2004	1311	0
Medidep	2004	8051	0
Metrologic Group	2004	3714	0
Montupet	2004	3714	1
MR Bricolage SA	2004	5251	0
Neopost SA	2004	3579	1
Neurones	2004	7379	0
Norbert Dentressangle	2004	4213	1
NRJ Group	2004	4832	0
Oberthur Card Systems SA	2004	3674	0
Penauille Polyservices	2004	4581	0
Pernod-Ricard	2004	2084	1
Peugeot SA	2004	3711	1
Pierre Et Vacances	2004	7021	1
Plastic Omnium	2004	3089	1
PPR SA	2004	5311	1
Prosodie SA	2004	7375	1
PSB Industries	2004	3089	0
Publicis Groupe SA	2004	4899	1
Rallye	2004	5311	0
Remy Cointreau	2004	2084	0
Renault SA	2004	3711	1
Rhodia	2004	2824	1
Rodriguez Group	2004	5551	0
Rubis	2004	5172	1

Safran SA	2004	3661	1
Saint Gobain	2004	5032	1
Sanofi-Aventis	2004	2834	1
Schneider Electric SA	2004	3699	1
Scor SA	2004	6321	1
SEB SA	2004	3639	1
Seche Environnement	2004	4953	1
SII	2004	7373	1
Silic	2004	6512	1
Silicomp	2004	8711	0
Societe Foncier Lyonnaise	2004	6512	0
Societe Generale	2004	6029	1
Sodexo Alliance SA	2004	5812	1
Soitec	2004	3674	0
Sopra Group	2004	7373	0
Spir Communication	2004	2711	0
Stallergenes	2004	2834	1
Stedim	2004	5162	0
Stmicroelectronics	2004	3674	0
Suez	2004	4939	1
Sylis	2004	8711	0
Teamlog SA	2004	7376	1
Technip	2004	3533	1
Teleperformance	2004	8742	0
TF1 (Television Francaise 1)	2004	4833	1
Thales SA	2004	3812	1
Thermador Groupe	2004	3433	1
Thomson	2004	3651	1
Tonnel Francois Freres	2004	2449	0
Total SA	2004	1311	1
Toupargel Agrigel	2004	5142	1
Trader Classified Media	2004	7311	0
U10	2004	5023	0
Ubisoft Entertainment SA	2004	5045	1
Unibail Holding SA	2004	6512	1
Union Financiere Francais SA	2004	6282	1
Valeo SA	2004	3699	1
Vallourec	2004	3317	1
Valtech	2004	7379	0
Veolia Environnement	2004	4941	0
Viel Et CIE	2004	6211	0
Vilmorin & CIE	2004	5191	0
Vinci	2004	1622	1
Vivendi Inc	2004	3661	1
VM Matériaux	2004	5032	1
Vranken-Pommery Monopole	2004	2084	0
Wavecom	2004	3661	0

Annexe 5 : Liste des entreprises répondantes composant l'échantillon n°2

Nom société	FTSE
Air liquide	1
Bouygues	1
compobaie	1
Eiffage	1
Imerys	1
Kaufman et broad sa	1
Lafarge	1
Saint-Gobain	1
Thermador groupe	1
Vinci SA	1
Arcelor	1
European Aeronautic Defense and Space Co	2
Latecoere	2
Thales SA	2
Carbone Lorraine	2
Nexans	2
Schneider Electric SA	2
Thomson/ex-TMM	2
Peugeot	3
Renault SA	3
SEB SA	3
Biomerieux	4
Essilor International SA	4
Guerbet	4
Altadis SA	4
Alain afflelou	5
Club med	5
Pages jaunes	5
Publicis Groupe	5
Onet	5
Sodexo	5
Air France-KLM	5
ASF	5
Geodis	5
SANEF	5
STEF-TFE	5
Carrefour	6
Guyenne Gascogne	6
France telecom	6
Rubis	7
Suez	7
BNP Paribas	8
Credit Agricole SA	8
Dexia	8
LCL	8
Societe Generale	8
AGF	8
AXA	8

SILIC (société immobilière de location)	8
Union Financiere de France BQE SA	8
Alcatel	9
Bull	9
Dolphin integration	9
SAFRAN (SAGEM+Snecma)	9
Alten	9
Altran technologies	9
GFI informatique	9
Groupe Steria SCA	9
Ilog Sa	9
Groupe bourbon	0
Technip	0
TOTAL	0

Annexe 6 : Correspondance des entreprises avec AS et sans AS

Nom société	FTSE	Match 1	Match 2	Match3	Match 4
Air liquide	1	Akzo nobel	Solvay	DSM	Umicore
Bouygues	1	Hochtieff			
compobaie	1	ACS			
Eiffage	1	EDP			
Imerys	1	Ciments Français			
Kaufman et broad sa	1	CNIM	Semapa	Grontmij	Boskalis
Lafarge	1	ABB			
Saint-Gobain	1	Volvo			
thermador groupe	1	Bricodeal	Accentis	Poujoulat	Mermet
Vinci SA	1	Maersk			
Arcelor	1	Corus			
European Aeronautic Defense and Space Co	2	Philips			
Latecoere	2	LISI	BARCO		
Thales SA	2	Dassault aviation			
Carbone Lorraine	2	SAFT			
Nexans	2	Modelos	Jeronimo Martins		
Schneider Electric SA	2	Skanska			
Thomson/ex-TMM	2	EDP	HOLCIM		
Peugeot	3	Volkswagen			
Renault SA	3	FIAT			
SEB SA	3	BIC			
biomerieux	4	Clarins	Orpea		
Essilor International SA	4	Remy cointreau	UCB		
guerbet	4	Arkopharma			
Altadis SA	4	BAR			
Alain afflelou	5	Realiar			
club med	5	Louvre	Randstad	Wolters Kluwer	
Pages jaunes	5	Havas	PT multimedia		
Publicis Groupe	5	Lagardere			
Onet	5	Synergie	SR teleperformance	Groupe Crit	
sodexho	5	Bollere	TNT		
Air France-KLM	5	British airways			
ASF	5	Autostrade			
Geodis	5	DAGA	Univar		
SANEF	5	Babcock			
STEF-TFE	5	Eurotunnel	Saga	Frans Maas	
carrefour	6	Ahold			
Guyenne Gascogne	6	Svenska			
France telecom	6	Telefonica	KPN		
Rubis	7	Techem			
Suez	7	Thyssen Krup			
BNP Paribas	8	Finatis			
Credit Agricole SA	8	EON			
Dexia	8	Sequana			
LCL	8	Italmobiliare			
Societe Generale	8	Pirelli			

AGF	8	AEGON			
AXA	8	Burelle	ICAP		
SILIC (société immobilière de location)	8	Societe foncière lyonnaise	Bail investissement		
Union Financiere de France BQE SA	8	Artois			
Alcatel	9	Atos origin	Cap gemini		
bull	9	OCE			
dolphin integration	9	Vianini			
SAFRAN (SAGEM+Snecma)	9	ST microelectronics			
Alten	9	Assystem			
Altran technologies	9	Getronics			
GFI informatique	9	Sopra group			
Groupe Steria SCA	9	Business Objects			
Ilog Sa	9	CEGEDIM			
groupe bourbon	0	Cie generale de géophysique			
Technip	0	CEPSA			
TOTAL	0	BP	ESSO France		

Annexe 7 : Liste des codes FTSE

00	Resources	1RESS	FR0003508969
07	Oil & Gas	2REPG	FR0003509074
078	Oil - Integrated	REPIT	FR0003509470
10	Basic Industries	1BASE	FR0003508977
11	Chemicals	2BACH	FR0003509082
13	Construction & Building Materials	2BABT	FR0003509090
20	General Industrials	1GENE	FR0003508985
21	Aerospace & Defence	2GEAD	FR0003509124
24	Diversified Industrials	2GEDV	FR0003509132
25	Electronic & Electrical Equipment	2GEEL	FR0003509140
26	Engineering & Machinery	2GEBQ	FR0003509157
30	Cyclical Consumer Goods	1BCYC	FR0003508993
31	Automobiles & Parts	2BCAU	FR0003509165
34	Household Goods & Textiles	2BCME	FR0003509173
40	Non-Cyclical Consumer Goods	1BNCY	FR0003509009
41	Beverages		
43	Food Producers & Processors	2BNAA	FR0003509199
44	Health		
47	Personal Care & Household Products	2BNHC	FR0003509223
48	Pharmaceuticals & Biotechnology	2BNPH	FR0003509231
50	Cyclical Services	1SCYC	FR0003509017
52	General Retailers	2SCDG	FR0003509256
53	Leisure & Hotels	2SCLO	FR0003509264
54	Media & Entertainment	2SCMP	FR0003509272
58	Support Services	2SCSU	FR0003509280
59	Transport	2SCTS	FR0003509298
60	Non-Cyclical Services	1SNCY	FR0003509025
63	Food & Drug Retailers	2SNAL	FR0003509306
67	Telecommunication Services		
70	Utilities	1SPUB	FR0003509033
77	Utilities - Other	2SPEA	FR0003509348
80	Financials	1SFIN	FR0003509041

81	Banks	2SFBQ	FR0003509355
83	Insurance	2SFAS	FR0003509363
85	Investment Companies	2SFPT	FR0003509389
86	Real Estate	2SFIM	FR0003509397
87	Speciality & Other Finance	2SFSP	FR0003509405
90	Information Technology	1TECI	FR0003509058
93	Information Technology Hardware	2TEEQ	FR0003509413
97	Software & Computer Services	2TESV	FR0003509421
113	Chemicals - Commodity	BACBA	FR0003509488
132	Building & Construction Materials	BABMT	FR0003509520
215	Aerospace	GEAAE	FR0003510288
240	Diversified Industrials	GEDDV	FR0003509579
253	Electronic Equipment	GEEEL	FR0003509587
311	Automobiles	BCAAU	FR0003509645
313	Auto Parts	BCADT	FR0003509652
347	Leisure Equipment	BCMLO	FR0003509710
435	Food Processors	BNAPP	FR0003509777
477	Personal Products	BNHPR	FR0003509835
486	Pharmaceuticals	BNPHM	FR0003509843
527	Retailers - Multi Department	SCDDV	FR0003509918
536	Hotels	SCLHT	FR0003509975
543	Subscription Entertainment Networks	SCMCB	FR0003510015
545	Media Agencies	SCMAG	FR0003510023
581	Business Support Services	SCSPF	FR0003510072
630	Food & Drug Retailers	SNADE	FR0003510197
673	Fixed-Line Telecommunication Services	SNTFL	FR0003510213
678	Wireless Telecommunication Services	SNTSF	FR0003510221
778	Water	SPEAU	FR0003510312
810	Banks	SFBQU	FR0003510320
839	Other Insurance	SFAAU	FR0003510361
850	Investment Companies (Eligible for Inclusion)	SFPIV	FR0003510395
862	Real Estate Holding & Development	SFIPM	FR0003510296
936	Semiconductors	TEESM	FR0003510460

938	Telecommunications Equipment	TEECO	FR0003510478
972	Computer Services	TESSV	FR0003510486
977	Software	TESLG	FR0003510528

Tables des matières

INTRODUCTION	15
PREMIERE PARTIE : ANALYSE THEORIQUE DES EFFETS DE L'ACTIONNARIAT SALARIE SUR LA PERFORMANCE ET LE GOUVERNEMENT DE L'ENTREPRISE.....	25
CHAPITRE 1 : EFFET DE LA PARTICIPATION AU CAPITAL DES SALARIES : APPORTS ET LIMITES DE THEORIES CONTRACTUELLES DE LA FIRME.....	27
1.1 Actionnariat salarié et répartition des droits de propriété.....	30
1.1.1 Retour sur la notion de droit de propriété	30
1.1.2 Types de firmes et de propriété : où situer les entreprises avec actionnariat salarié ?	32
1.1.3 L'entreprise avec actionnariat salarié a-t-elle une structure de propriété efficace ?	34
1.1.3 L'entreprise avec actionnariat salarié a-t-elle une structure de propriété efficace ?	35
1.1.3.1 L'entreprise avec actionnariat salarié est-elle efficace ?	35
1.1.3.2 Un problème secondaire : l'actionnariat salarié diminue l'efficacité du monitoring	41
1.2 Actionnariat salarié et théorie de l'agence.....	46
1.2.1 Retour sur la relation d'agence... ..	48
1.2.2 Relations d'agence et effort dans l'entreprise	51
1.2.3 La problématique de l'actionnariat salarié dans le cadre de la théorie de l'agence	52
1.2.3.1 L'actionnaire salarié est inséré dans de multiples relations d'agences	53
1.2.3.2 L'actionnariat salarié augmente les coûts d'agence.....	54
Conclusion du chapitre 1 :	57

**CHAPITRE 2 : EFFET POLITIQUE DE LA PARTICIPATION DES SALARIES:
L’ACTIONNARIAT SALARIE COMME MODALITE DE
GOUVERNEMENT D’ENTREPRISE ?..... 61**

**2.1 L’insertion de l’actionnariat salarié dans le gouvernement des entreprises
..... 63**

2.1.1 Les actionnaires salariés ont-ils droit au gouvernement ? 65

2.1.1.1 Le propriétaire a un droit *naturel* au gouvernement 65

2.1.1.2 L’alignement des intérêts sur ceux des actionnaires : un impératif
d’efficacité 66

2.1.2 D’une hypothèse économique à une norme politique : la reconnaissance
de la valeur actionnariale comme norme de « bon » gouvernement 69

2.1.3 Les actionnaires salariés ont-ils un droit légitime au gouvernement ?..... 71

2.1.3.1 Des actionnaires (salariés)..... 71

2.1.3.2 Les actionnaires salariés assument un double risque 71

2.1.3.3 Quelle place pour les actionnaires salariés dans les modèles de
gouvernement d’entreprise ?..... 73

**2.2 La participation des actionnaires salariés au gouvernement des
entreprises : raisons et enjeux..... 76**

2.2.1 La participation des actionnaires salariés au gouvernement d’entreprise
peut être bénéfique..... 76

2.2.1.1 Les actionnaires salariés sont (doublement) incités à participer de
manière efficace au gouvernement d’entreprise 77

2.2.1.2 Quel pouvoir d’influence et de contrôle pour les actionnaires salariés ?
..... 78

2.2.2 Les limites de la représentation des actionnaires salariés au sein du
gouvernement d’entreprise : l’enracinement des dirigeants..... 81

2.2.2.1 Les motivations des dirigeants pour développer l’actionnariat salarié 81

2.2.2.2 Les actionnaires salariés dépendent hiérarchiquement des dirigeants
..... 83

2.2.2.3 Un contrôle des dirigeants par les actionnaires salariés peut-il être
efficace ?..... 84

**2.3 : Impact de l’actionnariat salarié sur le gouvernement de l’entreprise :
éléments de réponse empiriques..... 86**

2.3.1 Les actionnaires salariés détiennent une fraction du capital.....	88
2.3.1.1 Actionnariat salarié et géographie du capital.....	88
2.3.1.2 Les caractéristiques endogènes de l'actionnariat salarié	89
2.3.1.3 Détention collective d'une fraction de capital et sentiment de propriété	90
2.3.1.4 Représentation institutionnelle et capacité d'influence des actionnaires salariés.....	92
2.3.2 Le cas spécifique des associations d'actionnaires salariés.	94
Conclusion chapitre 2 :	95

CHAPITRE 3 : EFFET ORGANISATIONNEL DE LA PARTICIPATION DES SALARIES : IMPACTS INDIVIDUELS, COLLECTIFS ET SUR LA PERFORMANCE	99
--	-----------

3.1 Effets de l'actionnariat salarié sur les attitudes et le comportement des salariés.....	100
3.1.1 Les effets individuels de l'actionnariat salarié : impact sur la satisfaction des salariés	100
3.1.1.1 Le modèle de satisfaction extrinsèque	100
3.1.1.2 Le modèle de satisfaction instrumentale	103
3.1.1.3 Le modèle de satisfaction intrinsèque	105
3.1.2 Synthèse des différents modèles de satisfaction	106
3.2 Les effets organisationnels de l'actionnariat salarié	111
3.2.1 Les effets individuels de l'actionnariat salarié.....	111
3.2.2 Les effets globaux de l'actionnariat salarié	112
3.2.2.1 Les effets globaux identifiables	112
3.2.2.2 Les effets globaux liés à la dynamique organisationnelle	113
3.3 Synthèse des différents effets de l'actionnariat salarié.....	121

CHAPITRE 4 : SYNTHÈSE DES EFFETS DE LA PARTICIPATION DE L'ACTIONNARIAT SALARIE SUR LA PERFORMANCE GLOBALE DE L'ENTREPRISE.....	125
4.1 Méthodologie des études empiriques	126

4.2 L'actionnariat salarié est lié négativement à la performance de l'entreprise	128
4.3 L'actionnariat salarié n'a pas d'effet sur la performance	130
4.4 L'actionnariat salarié est lié positivement à la performance de l'entreprise	132
4.5 Synthèse des principales recherches empiriques sur le lien actionnariat salarié – performance	135
4.6 Formulation des hypothèses de recherche	140
4.6.1 Formulation des hypothèses « actionnariat salarié »	140
4.6.2 Formulation des hypothèses « gouvernement d'entreprise »	145
 SECONDE PARTIE : EFFETS DE PARTICIPATION ET PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE : UNE ANALYSE EMPIRIQUE	 153
 CHAPITRE 5 : METHODOLOGIE DE LA RECHERCHE	 155
5.1 Design de la recherche et positionnement épistémologique	155
5.2 Démarche empirique	158
5.2.1 Choix méthodologiques	158
5.2.2 Démarche de construction des bases de données empiriques	160
5.3 Echantillon et données	163
5.3.1 Démarche de construction de la base de données.....	163
5.3.2 Source des données.....	164
5.4 Définition et opérationnalisation des variables	166
5.4.1 Définition de la variable dépendante.....	166
5.4.2 Définition des variables indépendantes	167
5.4.2.1 Définition des variables indépendantes « actionnariat salarié »	167
5.4.2.2 Définition des variables indépendantes « gouvernement d'entreprise »	168
5.4.3 Définition des variables de contrôle	169
5.4.4 Synthèse et description des variables	171
5.4.5 Synthèse des variables opérationnalisées.....	175

CHAPITRE 6 : TRAITEMENTS, RESULTATS EMPIRIQUES ET ANALYSES 179

6.1 Description et résultats des tests pratiqués sur l'échantillon n°1 (longitudinal).....	183
6.1.1 Statistiques descriptives de l'échantillon n°1	183
6.1.2 Description de l'échantillon n°1.....	185
6.2 Description et résultats des tests pratiqués sur l'échantillon n°2.....	186
6.3 Description des variables	188
6.4 Résultats et interprétations	190
6.4.1 Synthèse des régressions testées sur l'échantillon n°1	192
6.4.2 Synthèse des régressions testées sur l'échantillon n°2.....	196
6.5 Analyse des résultats obtenus.....	203
6.5.1 Analyse générale des résultats obtenus	203
6.5.2 Analyse détaillée des résultats obtenus.....	206

TROISIEME PARTIE: CONTRIBUTION A L'ELABORATION D'UN MODELE GENERAL SUR LES EFFETS DE PARTICIPATION DES SALARIES 211

CHAPITRE 7 : MISE EN PERSPECTIVE DES RESULTATS : CONTRIBUTION A L'ELABORATION D'UN MODELE GENERAL DES EFFETS DE PARTICIPATION DES SALARIES 213

7.1 Discussion des résultats empiriques	214
7.1.1 Actionnariat salarié et performance de l'entreprise : une relation curvilinéaire	214
7.1.2 L'effet modérateur de la représentation des salariés	215
7.2 Seuil, temps et masse : introduction de variables d'analyse complémentaires pour dégager des propositions de recherche futures.....	218
7.2.1 Comment construire une théorie dynamique des effets de participation des salariés ?	219
7.2.1.1 Remise en cause du postulat implicite de linéarité et intégration d'effets de seuil	219
7.2.1.2. Propositions pour tenir compte de l'effet de seuil.....	221

7.2.2	Prise en compte du temps et effets cumulatifs	222
7.2.2.1	Conséquences de l'effet d'accumulation de l'actionnariat salarié	222
7.2.2.2	Propositions pour tenir compte de l'effet d'accumulation	224
7.2.3	Prise en compte de l'effet de masse.....	225
7.2.3.1	La courbe de vie de l'actionnariat salarié	225
7.2.3.2	L'effet ambigu du temps sur l'effet de masse	226
7.2.3.3	Un développement paradoxal du phénomène de passager clandestin ?	228
7.2.3.4	Proposition pour tenir compte de l'effet de masse.....	229
7.2.4	La représentation des actionnaires salariés	230
7.3	Vers un modèle dynamique de l'actionnariat salarié : fondements pour un programme de recherche	233
CONCLUSION GENERALE		238
Bibliographie		253
Annexes		282

Index des figures

Figure 1 : Classification des entreprises avec actionnariat salarié par types de droits de propriété	34
Figure 2 : Conséquences de l'actionnariat salarié sur la performance de la structure de propriété	44
Figure 3 : Effets sur la performance de l'entreprise de la participation des salariés au capital du point de vue des théories économiques	60
Figure 4 : Une représentation systémique du gouvernement d'entreprise.....	64
Figure 5 : Effet politique de la participation des salariés au gouvernement d'entreprise selon la littérature théorique.....	97
Figure 6 : Effets comportementaux de l'actionnariat salarié selon la littérature organisationnelle.....	110
Figure 7 : Modèle synthétique des effets organisationnels de participation des salariés sur la performance de l'entreprise	123
Figure 8 : Processus séquentiel de recherche.....	156
Figure 9 : La relation en U-inversé entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise	203
Figure 11 : Synthèse des effets de participation et des propositions de recherche	237

Index des tableaux

Tableau 1 : Capacité d'influence des actionnaires salariés selon la géographie du capital	89
Tableau 2 : Synthèse des études empiriques sur la relation AS-performance.....	135
Tableau 3 : Synthèse des études empiriques sur la relation AS-performance.....	136
Tableau 4 : Statistiques descriptives de l'échantillon longitudinal : chiffre d'affaires moyen et nombre moyen de salariés par type d'entreprise.	183
Tableau 5 : Répartition des entreprises composant l'échantillon n°1 par secteurs industriels	184
Tableau 6 : Statistiques descriptives des entreprises composant l'échantillon	187
Notre échantillon final comporte 62 entreprises avec actionnariat salarié. Voici les principales caractéristiques de ce sous-échantillon :.....	
Tableau 8: Statistiques descriptives et matrice des corrélations.....	193
Tableau 9: Résultats des régressions estimant l'impact de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise	194
Tableau 10: Résultats des régressions estimant l'effet modérateur de la présence d'un administrateur interne non-dirigeant sur la relation actionnariat salarié – performance économique de l'entreprise.....	195
Tableau 11: Résultats des régressions portant sur les variables indépendantes « actionnariat salarié ».....	198
Tableau 12: Résultats des régressions portant sur les variables indépendantes « gouvernement d'entreprise »	200
Tableau 13: Synthèse des résultats par hypothèses testées.....	206