

L'ACTIONNARIAT SALARIÉ EN PÉRIODE DE CRISE : PERFORMANCE ÉCONOMIQUE, PERFORMANCE SOCIALE, ET QUESTIONS DE GOUVERNANCE

Preuves empiriques françaises et éclairage britannique

Loris GUERY

Juillet 2015

Recherche effectuée dans le Cadre d'une convention conclue
entre l'Institut de Recherches Économiques et Sociales (IRES) et la CFE-CGC

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION ET REVUE DE LA LITTÉRATURE	5
1. L'ACTIONNARIAT SALARIÉ : UN VECTEUR DE PERFORMANCE ET D'ASSOCIATION DES SALARIÉS À RÉÉVALUER EN PÉRIODE DE CRISE.....	5
1.1. <i>Les enjeux de l'actionnariat salarié pour les dirigeants et les salariés</i>	5
1.2. <i>Des interrogations quant aux effets de l'actionnariat salarié en période de crise</i>	5
1.3. <i>D'interrogations sur l'association des salariés au fonctionnement de l'entreprise à de nouvelles pistes de gouvernance situées à l'étranger</i>	7
2. UN ÉTAT DES LIEUX DE L'ACTIONNARIAT SALARIÉ.....	8
2.1. <i>L'actionnariat salarié : éléments de définition dans le contexte français</i>	8
2.2. <i>Les chiffres de l'actionnariat salarié</i>	11
2.3. <i>Un contexte réglementaire et fiscal qui influe sur le développement de l'actionnariat salarié</i>	14
2.4. <i>L'actionnariat salarié et la gouvernance des entreprises</i>	16
<i>Synthèse</i>	18
PARTIE 1. MÉTHODOLOGIE DE RECHERCHE : UNE APPROCHE MIXANT QUANTITATIF ET QUALITATIF	19
1. L'UTILISATION D'UNE ENQUÊTE NATIONALE ET DE MÉTHODOLOGIES QUANTITATIVES.....	19
1.1. <i>L'utilisation de l'enquête REPONSE</i>	19
1.2. <i>L'utilisation d'une méthode d'appariement par les scores de propension</i>	19
1.3. <i>Les variables retenues</i>	21
2. DES ANALYSES DOCUMENTAIRES ET ENTRETIENS POUR MIEUX CERNER LES QUESTIONS DE GOUVERNANCE.....	24
PARTIE 2. ACTIONNARIAT SALARIÉ, PERFORMANCE ÉCONOMIQUE, PERFORMANCE SOCIALE : RÉSULTATS	27
1. PERFORMANCE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE.....	28
1.1. <i>Une productivité identique</i>	28
1.2. <i>Une rentabilité identique</i>	29
<i>Synthèse</i>	30
2. PERFORMANCE SOCIALE : EMPLOI, FORMATION, CLIMAT SOCIAL, SATISFACTION DES SALARIÉS, ADHÉSION.....	31
2.1. <i>Actionnariat salarié et évolution de l'emploi</i>	31
2.2. <i>Actionnariat salarié et investissement en formation</i>	34

2.3. <i>Actionnariat salarié et climat social</i>	36
2.4. <i>Actionnariat salarié et satisfaction des salariés</i>	39
2.5. <i>Actionnariat salarié et adhésion aux objectifs de l'entreprise</i>	42
<i>Synthèse</i>	43
PARTIE 3. ACTIONNARIAT SALARIÉ ET GOUVERNANCE : RÉSULTATS	45
1. ACTIONNARIAT SALARIÉ ET DIFFUSION D'INFORMATIONS AUX SALARIÉS.....	45
<i>Synthèse</i>	52
2. FRANCE : PARTICIPATION DES SALARIÉS AUX DÉCISIONS ET RÔLE DANS LA GOUVERNANCE DE L'ENTREPRISE.....	53
2.1. <i>Influence des salariés sur les décisions et possibilité d'émettre des propositions</i>	53
<i>Synthèse</i>	58
2.2. <i>Actionnariat salarié et place des salariés dans l'entreprise</i>	58
<i>Synthèse</i>	64
3. ROYAUME-UNI : L'EXPÉRIENCE DES ENTREPRISES CONTRÔLÉES PAR LES SALARIÉS (EMPLOYEE OWNED COMPANIES).....	65
3.1. <i>Développement et mode de fonctionnement des entreprises contrôlées par les salariés</i>	65
3.2. <i>Entretiens : l'affirmation d'une gestion à long terme, dans l'intérêt des salariés</i>	68
3.3. <i>Étude documentaire : une grande diversité de structures et de méthodes</i>	70
<i>Synthèse</i>	72
CONCLUSION	73
BIBLIOGRAPHIE	77
ANNEXES	83



INTRODUCTION ET REVUE DE LA LITTÉRATURE

1. L'ACTIONNARIAT SALARIÉ : UN VECTEUR DE PERFORMANCE ET D'ASSOCIATION DES SALARIÉS À RÉÉVALUER EN PÉRIODE DE CRISE

1.1. Les enjeux de l'actionnariat salarié pour les dirigeants et les salariés

Avec un peu moins de 3,5 millions d'actionnaires salariés, la France est avec la Grande-Bretagne le pays européen où l'actionnariat salarié est le plus développé, même si celui-ci reste largement concentré sur les entreprises cotées. D'après la fédération européenne de l'actionnariat salarié, ce sont ainsi en France 50 % des salariés des grandes entreprises cotées qui détiennent des actions de leur entreprise fin 2014, contre 25 % en moyenne en Europe (EFES-FEAS, 2015). Souvent lié aux dispositifs d'épargne salariale (participation, intéressement, Plan d'Épargne Entreprise), l'actionnariat salarié s'inscrit dans une conception renouvelée et équilibrée de la relation capital-travail, rompant avec le clivage traditionnel actionnaires-salariés et promouvant une plus grande coopération entre ces deux types d'apporteurs de ressources au sein de l'entreprise (Poutsma et al., 2003). Dès le début du xx^e siècle, la participation financière est d'ailleurs apparue comme l'une des sept solutions aux « *industrial problems* » (discriminations, exploitation des salariés, précarité de l'emploi et chômage), de nature à apaiser les tensions (Adams, Sumner, 1905). Les enjeux sont dès lors multiples, tant pour les dirigeants que pour les salariés.

Pour les premiers, l'actionnariat salarié peut constituer un outil visant à améliorer la performance de l'entreprise au travers des conséquences positives qu'il est susceptible d'exercer sur les attitudes et comportements des salariés : plus grande implication, meilleure satisfaction au travail, amélioration de la motivation, réduction du *turn-over*, de l'absentéisme, etc. Il est également un moyen de stabilisation du capital, voire une arme anti-OPA dans les entreprises cotées notamment (Benhamou, 2010).

Pour les salariés, dans la mesure où l'actionnariat salarié est largement alimenté par les primes de participation et d'intéressement, il est une source de revenu complémentaire au salaire et le moyen de se constituer une épargne de long terme. Ce mécanisme est néanmoins risqué puisque, par définition, le salarié en tant qu'actionnaire est confronté à un risque fort dans la mesure où son placement est intégralement investi en actions de l'entreprise et n'est donc pas diversifié : si l'entreprise disparaît, c'est dans le même temps l'épargne des salariés actionnaires qui disparaît. Un second enjeu d'importance pour les salariés est l'incidence que pourrait exercer l'actionnariat salarié sur la gouvernance de l'entreprise. Dès lors que les salariés se trouvent dans une situation dans laquelle ils sont actionnaires de leur entreprise ils ont théoriquement une plus grande capacité à influencer sur les décisions de l'entreprise, si ce n'est individuellement, tout du moins collectivement par le biais de la présence de représentants des salariés au conseil d'administration ou de surveillance de l'entreprise (dans certaines conditions), de l'exercice des droits de vote liés aux fonds d'épargne salariale ou par le biais des associations d'actionnaires salariés. On peut par ailleurs noter, en dehors du contexte de l'actionnariat salarié, que les récentes évolutions législatives tendent à favoriser la présence de représentant de salariés dans les conseils (voir la loi de sécurisation de l'emploi du 14 juin 2013 qui impose aux Sociétés Anonymes et aux Sociétés en Commandite par Actions dépassant certains seuils d'effectifs d'avoir des représentants des salariés au sein de leur conseil).

Ces enjeux, somme toute traditionnels en matière d'actionnariat salarié, sont à analyser à la lumière du contexte économique actuel et de ses conséquences.

1.2. Des interrogations quant aux effets de l'actionnariat salarié en période de crise

Depuis les premiers travaux de Kruse (1996) et Pendleton (1997) s'interrogeant sur les raisons pour lesquelles les entreprises adoptent des plans d'actionnariat salarié respectivement aux États-Unis et en Angleterre, ainsi que ceux de Vaughan-Whitehead (1992) relatifs aux impacts économiques de l'actionnariat sur les entreprises françaises, de nom-

breux travaux scientifiques ont porté sur les effets de l'actionnariat salarié sur les performances de l'entreprise (notamment Sesil et al., 2001 ; Vaughan-Whitehead, 1992 ; Desbrières, 2002 ; Kalmi, Pendleton, Poutsma, 2005 ; Sengupta et al., 2007 ; Pendleton, Robinson, 2010), ainsi que sur les attitudes et comportement des salariés (notamment Buchko, 1993 ; Jones, Kato, 1995 ; Frohlich et al., 1998 ; Pendleton, 2001 ; Caramelli, Briole, 2007).

Plusieurs explications existent à ces effets de l'actionnariat salarié (Caramelli, 2003 ; Guery et Stévenot, 2013). La première est à trouver dans le cadre de la théorie de l'agence (Jensen, Meckling, 1976 ; Charreaux, 2000a) qui étudie les problèmes générés par la séparation entre les fonctions de décision (déléguées aux dirigeants par les actionnaires) et de mise en œuvre (confiées aux salariés). Cette relation peut devenir conflictuelle dans la mesure où les intérêts des deux parties ne sont pas nécessairement les mêmes. En raison du caractère incomplet des contrats qui empêche de prévoir toutes les situations pouvant survenir et de l'impossibilité pour un coût acceptable de pouvoir contrôler parfaitement le comportement du salarié (Desbrières, 2002), il s'agit de mettre en place des systèmes incitatifs pour encourager les salariés à agir spontanément dans le sens des dirigeants et, au-delà, des actionnaires. Les incitations financières constituent un mécanisme privilégié d'alignement des intérêts. Le fait de faire des salariés des actionnaires de l'entreprise apparaît comme un moyen particulièrement efficace en ce sens. C'est la perspective de gains financiers liés à la participation au capital qui influencerait alors l'attitude et le comportement des salariés, dans une logique de « satisfaction extrinsèque » (Klein, 1987). Même si cela a été rarement testé empiriquement (Buchko, 1993), les perceptions qu'ont les salariés des profits réalisés grâce à l'actionnariat semblent conforter le modèle (Rosen et al., 1986 ; French, 1987 ; Klein, 1987), rejoignant la théorie du salaire d'efficience (1). Plus récemment, Sengupta et al. (2007) concluent de leur étude que les meilleures performances des entreprises faisant de l'actionnariat salarié viennent d'un moindre *turnover* et d'une plus grande productivité qui sont liés directement à l'incitation financière plutôt qu'à une plus grande implication affective.

Au-delà des dimensions conflictuelles et opportunistes régulées par le contrôle et les incitations financières, des travaux estiment que la satisfaction et la motivation au travail, c'est-à-dire les attitudes et l'implication des salariés au travail, dépendent principalement de facteurs intrinsèques et que la rémunération comme levier de management et outil de motivation extrinsèque n'a que des effets limités (Herzberg, 1971 ; Deci, Ryan, 2000). Des effets pervers pour la motivation des salariés et les performances de l'entreprise liés aux mécanismes d'incitation extrinsèques, dont la participation financière en particulier, ont même été mis en évidence (Luchak, 2003 ; Delahaie et Diaye, 2007 ; Guery et Stévenot 2013). Delahaie et Diaye (2007) montrent ainsi les enjeux du Plan d'épargne en France qui rend « moralement » acceptable le partage du profit. Guery et Stévenot (2013) rejoignant dans leurs résultats cette précédente étude concluent que c'est précisément parce qu'il est perçu comme « désintéressé » que le PEE apparaît comme plus à même d'améliorer le climat social, bien au contraire de l'intéressement qui correspond davantage à un levier extrinsèque de management. Si l'on étend ces réflexions à l'actionnariat salarié, ce ne serait pas tant l'intéressement financier lié à celui-ci qui serait de nature à améliorer l'implication et les performances des salariés au travail mais le principe même d'ouvrir le capital de l'entreprise au salarié, de lui reconnaître le droit de participer à celui-ci en tant que partie prenante interne directe de l'entreprise, qui serait de nature à renforcer la satisfaction et l'implication. Ceci correspond à la « satisfaction comportementale » du modèle de Klein (1987). La dernière dimension du modèle de Klein, la « satisfaction instrumentale », relèverait quant à elle du fait que l'actionnariat salarié serait associé à des pratiques favorisant la participation des salariés dans le fonctionnement de l'entreprise, répondant à une attente de leur part.

L'actionnariat salarié constituerait ainsi un « contrat psychologique » (Rousseau, 1989 ; Pendleton et al., 1998) qui servirait de variable médiatrice entre actionnariat formel et attitude du salarié. Il scellerait une relation de confiance entre salariés et direction, qui ren-

(1) Les travaux de G. Akerlof, prix Nobel d'économie en 2001, visent à développer une modélisation aussi réaliste que possible du comportement des agents économiques, se fondant notamment sur la sociologie et la psychologie. Akerlof propose notamment le concept de salaire d'efficience, en opposition au salaire d'équilibre de la théorie économique standard (Akerlof, 1982). Considérant que la relation d'emploi qui lie les salariés à leur entreprise peut renvoyer à un mécanisme de don/contre-don (Mauss, 1954), la théorie du salaire d'efficience avance que des employeurs peuvent être tentés de payer leurs salariés à un niveau plus élevé que le salaire d'équilibre car cela est susceptible d'influer sur les normes qui définissent l'échange, et donc le niveau d'effort déployé par les salariés.

forcerait le sentiment de propriété psychologique des salariés (Pierce et al., 1991) et ses conséquences positives sur leurs attitudes et comportements.

Comme le rappellent Kaarsemaker, Pendleton et Poutsma (2010), plus des deux tiers des études empiriques ont montré une relation positive entre l'existence d'un actionnariat salarié et les attitudes et comportements des salariés. Ces attitudes et comportement favorables pourraient à leur tour améliorer la performance économique et financière de l'entreprise. D'autres explications à cette performance organisationnelle, souvent complémentaires, sont avancées : le fait d'attirer grâce à l'actionnariat des salariés compétents et favorables à une rémunération variable (Lazear, 2000), le fait de fidéliser les salariés ayant des compétences intéressantes en leur signalant par le biais de l'actionnariat salarié qu'ils comptent pour l'entreprise (Blair, 1995 ; Robinson et Zhang, 2005), le fait d'inciter les salariés à ne pas quitter l'entreprise quand ils ne peuvent pas disposer de leurs actions avant un certain délai (Sengupta et al., 2007), le fait d'aligner les récompenses des salariés sur les cycles économiques (Oyer, 2004). Les études empiriques semblent dans l'ensemble converger dans le sens de l'association de l'actionnariat salarié à une meilleure performance financière, mais également à une meilleure productivité. On recense à ce propos plus de soixante-dix études depuis les années 1970 (Kaarsmaker, Pendleton, Poutsma, 2010), qui recourent à différentes mesures de la performance économique et financière, à partir d'informations issues des données comptables des entreprises ou à partir d'informations déclaratives (comme c'est le cas dans l'enquête nationale britannique WERS). Les effets notés dans les études sont cependant souvent très faibles, voire statistiquement non significatifs. Cette faiblesse de l'effet de l'actionnariat, voire son absence, se note tout particulièrement dans les entreprises où les salariés détiennent une part très faible du capital. C'est à l'inverse lorsque la part de capital détenue est plus importante que le lien est perceptible (Doucouliagos, 1995). Une question qui n'est pas tranchée est celle de la complémentarité entre actionnariat salarié et participation des salariés dans les décisions, certaines études allant dans le sens d'une combinaison des effets favorable à la performance (Kato et Morishima, 2002), d'autres montrant que la participation n'accroît pas les effets de l'actionnariat salarié (Kalmi et al., 2006), d'autres enfin soulignant que la participation peut dans certaines conditions en réduire les effets positifs (Pendleton et Robinson, 2010).

Si la plupart des études plaide en faveur d'un effet positif de l'actionnariat salarié sur les attitudes et comportements des salariés ainsi que sur la performance de l'entreprise, la très grande majorité de ces travaux a été menée en période de croissance économique dans les pays étudiés ou n'ont pas pris en compte les effets des ralentissements économiques lorsqu'il y en avait. Or, le contexte actuel est caractérisé par un fort ralentissement économique, une dégradation tendancielle du chômage, des périodes de réduction de la valorisation des titres des entreprises, une réduction des montants distribués par les entreprises au titre de la participation et de l'intéressement (Dares, 2013). Dès lors, l'actionnariat salarié peut-il avoir des effets positifs sur les attitudes et les comportements des salariés si ceux-ci voient la valeur de leur épargne diminuer ? Les salariés actionnaires continuent-ils à adhérer aux objectifs de l'entreprise si dans le même temps celle-ci procède à des licenciements ? Les entreprises qui pratiquent l'actionnariat salarié conservent-elles néanmoins des performances supérieures aux autres ?

Axe 1. Le premier axe de travail de cette étude consiste en un réexamen des effets de l'actionnariat salarié, en comparant ses effets avant la crise et durant la crise.

1.3. D'interrogations sur l'association des salariés au fonctionnement de l'entreprise à de nouvelles pistes de gouvernance situées à l'étranger

La question de l'évolution de la gouvernance des entreprises du fait de la présence d'un actionnariat salarié est d'importance car l'amélioration de la coopération entre salariés et actionnaires constitue l'un de ses fondements historiques (Poutsma et al., 2003).

D'un point de vue interne à l'entreprise, les études empiriques constatent traditionnellement que l'actionnariat salarié a d'autant plus d'effets positifs (sur la productivité par exemple) qu'il est accompagné de pratiques favorisant l'autonomie des salariés, leur information, leur consultation (voir par exemple Pendleton et Robinson, 2010). Ces pratiques d'information et de consultation relèvent de la volonté de la direction d'associer

plus ou moins fortement les salariés au fonctionnement de l'entreprise. Or la crise économique peut générer des contraintes économiques fortes sur les entreprises, une dégradation de leurs perspectives en matière économique et en matière d'emploi. Ce contexte pourrait se révéler défavorable à la diffusion d'information et à la consultation des salariés. Il nous semble par conséquent intéressant d'étudier l'intensité de ces pratiques, avant et durant la crise, au regard de la présence ou non d'actionnariat salarié.

D'un point de vue de gouvernance plus globale de l'entreprise, l'actionnariat salarié, lorsqu'il est significatif (c'est-à-dire supérieur à 3 % du capital social) donne lieu à la présence de représentants des salariés au conseil d'administration ou au conseil de surveillance, selon la structure juridique de l'entreprise (article L. 225-23 du Code de commerce). Ce ou ces administrateurs sont nommés par l'assemblée générale sur proposition des actionnaires, parmi les salariés actionnaires ou, le cas échéant, les salariés membres du conseil de surveillance d'un Fonds Commun de Placement d'Entreprise (FCPE) détenant des actions de la société. Les représentants des salariés au conseil seraient ainsi l'une des clés de voute d'une « gouvernance cognitive » de l'entreprise favorisant l'apprentissage et l'innovation (Charreaux, 2000b). Ils ont en effet une vision à long terme de l'entreprise, une attention portée au capital humain et une connaissance des réalités de l'entreprise qui, à travers leur mobilisation dans les discussions et les échanges avec les autres administrateurs, sont autant d'éléments allant dans le sens d'une performance économique et sociale à long terme. Hollandts et Guedri (2008) mettent en évidence que lorsque les représentants des salariés actionnaires sont des syndicalistes, leur présence est liée positivement à la performance de l'entreprise. Leur indépendance vis-à-vis de la direction est une piste d'explication de ce lien positif. L'effet positif de la présence de représentants des salariés actionnaires (qu'ils soient syndicalistes ou non) est confirmé par Ginglinger et al. (2011). Conchon et Auberger (2009b) rappellent néanmoins que la capacité d'influence des représentants salariés sur les décisions stratégiques n'est souvent que minime. Leur poids dans les décisions face aux autres catégories d'actionnaires reste la plupart du temps très faible (Conchon, 2013). Rappelons à ce titre que seules seize entreprises du CAC 40 font état d'un actionnariat salarié représentant plus de 3 % du capital social, cette part du capital restant faible au regard de celle des actionnaires de référence. L'analyse ne doit par conséquent pas être faite au regard de la part du capital que détiennent les salariés, mais au regard des apports cognitifs que sont susceptibles de faire leurs représentants au conseil d'administration ou de surveillance.

Par ailleurs, au-delà d'un réexamen de l'apport des représentants de salariés, il serait opportun d'observer plus avant les expériences menées à l'étranger en termes de participation des salariés au capital de l'entreprise et à sa gestion. L'un des exemples tout particulièrement intéressant à étudier est celui de John Lewis Oxford Street, entreprise anglaise qui commercialise des produits aussi divers que les vêtements, les cosmétiques, les ordinateurs, télévisions, ustensiles de cuisine, etc. Depuis la création de l'entreprise en 1864, la volonté a été d'associer fortement les salariés à la vie de l'entreprise et à sa réussite par une large redistribution des profits réalisés. Les salariés en sont actionnaires et l'organisation de l'entreprise leur permet d'avoir un rôle actif dans les orientations et les décisions opérationnelles.

Axe 2. Le second axe de travail de cette étude consiste d'une part à étudier la coopération entre direction et salariés en présence d'actionnariat salarié et, d'autre part, à étudier les formes originales d'actionnariat et de gouvernance que peuvent mettre en place les entreprises britanniques.

2. UN ÉTAT DES LIEUX DE L'ACTIONNARIAT SALARIÉ

2.1. L'actionnariat salarié : éléments de définition dans le contexte français

Contrairement aux dispositifs d'épargne salariale qui font tous l'objet de définitions très claires, il n'est pas si aisé de cerner précisément ce que recouvre le terme d'actionnariat salarié. C'est l'article L. 225-102 du Code de Commerce qui permet d'en cerner les contours. Sont ainsi considérées comme de l'actionnariat salarié « les actions détenues par le personnel de la société et par le personnel des sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L. 225-180 dans le cadre du plan d'épargne d'entreprise prévu par les articles L. 443-1 à L. 443-9 du Code du travail et par les salariés et anciens salariés dans le cadre

des fonds communs de placement d'entreprise régis par le chapitre III de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances. Sont également prises en compte les actions détenues directement par les salariés durant les périodes d'incessibilité prévues aux articles L. 225-194 et L. 225-197, à l'article 11 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités des privatisations et à l'article L. 442-7 du Code du travail ». Il en découle donc que l'on ne peut parler d'actionnariat salarié que lorsque la détention des actions se fait par le biais d'un support collectif (PEE, FCPE), et non en cas de détention directe par les salariés par le biais d'un compte titre ou PEA.

Les évolutions législatives instituant l'actionnariat salarié

Les origines historiques de l'actionnariat salarié se trouvent dans les ordonnances de 1967 qui posent certaines des bases de l'épargne salariale souhaitée par le général de Gaulle, Président de la République, afin de dépasser l'opposition traditionnelle entre capital et travail. En complément à l'ordonnance 67-693 du 18 août 1967 instituant la participation des salariés aux résultats de l'entreprise, l'ordonnance 67-694 créée en effet les Plans d'Épargne Entreprise (PEE) qui sont susceptibles d'accueillir des valeurs mobilières émises par les entreprises concernées par l'obligation de participation légale des salariés aux résultats (entreprises de plus de 100 salariés). En 1970, la loi du 31 décembre crée les options de souscriptions ou d'achat d'actions, autrement dit les stock-options.

Tout comme son homologue britannique, l'actionnariat salarié en France s'est véritablement développé avec les privatisations des années 1980 (Saint-Gobain, Paribas, Société Générale, Havas, Suez, etc.). Plus spécifiquement, la loi du 6 août 1986 sur les privatisations a donné une forte impulsion à l'actionnariat salarié, prévoyant que l'État réserve 10 % des titres mis en vente sur les marchés financiers aux salariés des entreprises ainsi privatisées, aux salariés des filiales dont l'entreprise détient la majorité du capital directement ou indirectement, et aux anciens salariés ayant travaillé au moins cinq ans dans l'entreprise ou ses filiales.

Cette même année 1986, l'ordonnance du 21 octobre rend possible pour une entreprise l'émission d'actions nouvelles destinées à la souscription par les salariés dans le cadre d'offres réservées. Cette ordonnance supprime également l'obligation de créer un FCPE (Fonds Commun de Placement d'Entreprise) lorsque les sommes issues de la participation légale et de l'intéressement sont utilisées pour acquérir des actions émises par l'entreprise. Ce changement ouvre une nouvelle voie à un actionnariat salarié en direct, où les salariés sont directement propriétaires des actions.

La loi du 19 février 2001 sur l'épargne salariale n'a pas apporté de changement majeur aux dispositifs d'actionnariat salarié. Elle facilite néanmoins l'actionnariat salarié dans les filiales de groupes et oblige également les entreprises voulant réaliser une augmentation de capital à soumettre à l'assemblée générale extraordinaire une résolution proposant une augmentation de capital réservée aux salariés dans le cadre d'un PEE. La loi a également créé le SICAV d'actionnariat salarié, dont nous verrons par la suite qu'elle reste aujourd'hui un dispositif peu utilisé.

La loi de finances pour 2005 institue quant à elle la possibilité pour l'entreprise de procéder à des attributions d'actions gratuites aux salariés. Cette étape juridique est importante dans l'histoire de l'actionnariat salarié en France en ce sens qu'elle permet la mise en place d'un dispositif d'actionnariat salarié qui ne requiert pas de la part du bénéficiaire des actions une participation financière, même partielle, pour acquérir des actions de son entreprise. La loi du 30 décembre 2006 relative à l'épargne salariale et à l'actionnariat salarié permet aux entreprises de placer les actions gratuites sur un PEE. Les conditions étant néanmoins restrictives, il est difficile d'en mesurer l'effet positif sur le développement du système de distribution d'actions gratuites.

La loi de 2006 a également créé les FCPE de reprise, destinés à favoriser la transmission de l'entreprise à ses salariés via le PEE. Notons que ce dispositif était resté inutilisé jusqu'en 2014 où il a été utilisé pour la première fois à l'occasion de la cession de la Redoute, aboutissant à une détention du capital à hauteur de 51 % par les dirigeants et de 49 % par les salariés.

La loi du 3 décembre 2008 en faveur des revenus du travail a quant à elle supprimé l'obligation de blocage de la participation légale pendant une durée de cinq ans, alignant sur

ce point le mécanisme sur celui de l'intéressement. La participation légale étant une source majeure de financement de l'actionnariat salarié, cela peut être considéré comme une décision allant dans un sens plutôt défavorable à l'actionnariat salarié. Il en est de même pour les décisions de déblocage exceptionnel de la participation et de l'intéressement, comme celle mise en place par la loi du 28 juin 2013.

Les évolutions législatives et fiscales les plus récentes, depuis l'année 2014, seront quant à elles présentées dans les pages qui suivent, afin de les mettre directement en relation avec l'évolution de la diffusion de l'actionnariat salarié.

Les mécanismes de l'actionnariat salarié

Ce rapide panorama des principaux textes législatifs relatifs à l'actionnariat salarié met en évidence la succession de mécanismes visant au développement de l'actionnariat salarié. Il peut en découler une certaine complexité, y compris aux yeux des salariés eux-mêmes, ceux-ci pouvant être actionnaires de leur entreprise simultanément à travers plusieurs mécanismes aux règles et à la fiscalité différentes. Il est possible de distinguer cinq mécanismes permettant aux salariés de devenir actionnaires (2) :

- *L'augmentation de capital réservée aux salariés* : les entreprises peuvent procéder à des augmentations de capital réservées aux adhérents du Plan d'Épargne d'Entreprise (PEE), aussi bien pour les entreprises cotées que pour les entreprises non cotées. Tous les adhérents au PEE pouvant légalement faire des versements ont la possibilité de souscrire à l'augmentation de capital. Ils peuvent le faire en effectuant des versements dans le plan, abondés ou non par l'employeur, ou utiliser les sommes issues de la participation lorsque celles-ci sont versées dans le PEE. Ils peuvent bénéficier d'un prêt de la part de leur entreprise. Celle-ci dispose par ailleurs de la possibilité d'accorder une décote sur le prix allant jusqu'à 20 % (30 % en cas de conservation pendant 10 ans).
- *L'acquisition d'actions existantes* : les salariés peuvent acquérir des actions précédemment acquises sur un marché, qui ont été détenues par un ou plusieurs actionnaires ou rachetées par la société en vue de leur cession aux salariés (dans la limite de 10 % de son capital). Ils peuvent également en acquérir lors de la cession de leur entreprise par le biais d'un FCPE de reprise. Le FCPE doit être souscrit par au moins 15 salariés (ou au moins 30 % des salariés si les effectifs de l'entreprise n'excèdent pas 50 salariés).
- *L'attribution gratuite d'actions* : les entreprises peuvent attribuer gratuitement des actions à l'ensemble des membres du personnel salarié ou à certaines catégories d'entre eux. L'assemblée générale fixe le pourcentage maximal du capital social pouvant être attribué, sans que ce pourcentage ne puisse excéder 10 % de capital. Le conseil d'administration ou le directoire peuvent fixer, à titre optionnel, des critères d'attribution des actions gratuites, tels une exigence de présence dans la société au jour de l'attribution définitive ou une condition d'ancienneté. Enfin, des critères de performance peuvent également être prévus. Les actions peuvent ou non être logées dans le PEE (ceci n'étant possible que dans le cas d'une attribution collective à l'ensemble des salariés). La période d'acquisition est au minimum de deux ans, suivie d'une période de conservation d'au moins deux ans pendant laquelle le bénéficiaire ne peut pas vendre les actions (cinq ans dans le cas du logement des actions gratuites dans un PEE). Le projet de loi Macron prévoit de ramener ce délai total de quatre ans à deux ans.
- *L'attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions* : les entreprises peuvent consentir au profit de l'ensemble des membres du personnel salarié ou de certains d'entre eux la possibilité de souscrire des actions existantes (préalablement rachetées par l'entreprise) ou de souscrire des actions nouvelles à un prix déterminé à l'avance, qui ne peut être modifié pendant la durée de l'option. La décote accordée par l'entreprise sur le prix de souscription peut aller jusqu'à 20 %. L'assemblée générale fixe le délai pendant lequel les options peuvent être exercées. Les salariés peuvent donc lever les options dans ce délai, cette levée étant toujours facultative.
- *La privatisation de leur entreprise* (notons dès à présent que l'obligation de réserver aux salariés 10 % du capital mis en vente sur les marchés a été abrogée par l'ordonnance du

(2) Les différents dispositifs sont présentés en détail dans l'annexe 1 (Guide de l'épargne salariale 2014, établi par la Direction générale du travail, la Direction de la Sécurité Sociale, la Direction générale du Trésor et la Direction de la législation fiscale).

26 août 2014) : une partie des actions vendues par l'État peut être réservée aux salariés (par l'attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions et d'actions gratuites).

Les titres issus des dispositifs d'actionnariat salarié peuvent selon les cas être placés sur des comptes individuels tenus par un intermédiaire agréé, en parts de Fonds Communs de Placement d'Entreprise (FCPE) d'actionnariat salarié, ou en actions de Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) d'actionnariat salarié. L'importance des SICAVAS est néanmoins très marginale. En effet, au 31 juin 2012, les statistiques de l'AFG (Association Française de Gestion financière) ne recensaient qu'une seule SICAVAS contre 831 FCPE d'actionnariat salarié.

En instituant, principalement depuis les années 1980, des mécanismes d'actionnariat salarié souvent adossés au Plan d'Épargne Entreprise, bénéficiant d'incitatifs fiscaux, la législation française a donc progressivement mis en place un contexte favorable au développement de l'actionnariat des salariés.

2.2. Les chiffres de l'actionnariat salarié

L'absence d'enquête nationale exhaustive, des chiffres parcellaires

Il n'existe pas de statistiques officielles relatives à l'actionnariat salarié, ce qui rend délicate l'appréciation quantitative de son importance au sein du tissu économique national. Ainsi les publications officielles réalisées par le ministère du Travail à partir de l'exploitation de l'enquête PIPA (Participation, Intéressement, Plans d'épargne et Actionnariat des salariés) menées tous les ans par la DARES (Direction de l'Animation de la Recherche, des Études et Statistiques) se concentrent-elles sur la diffusion des dispositifs d'épargne salariale au sens strict : participation légale, intéressement, plans d'épargne. La dernière partie de l'enquête, relative à l'actionnariat, n'est pas exploitée du fait de problèmes récurrents de fiabilité des informations transmises par les répondants qui entacheraient la fiabilité des résultats en cas d'exploitation de ces données.

Les informations relatives à l'actionnariat salarié des entreprises cotées sont aisément accessibles, du fait des obligations d'information financière auxquelles sont soumises ces sociétés et de la diffusion des rapports annuels, financiers et documents de référence. L'article L. 225-102 du Code de commerce évoqué précédemment stipule ainsi que le rapport annuel présenté à l'assemblée générale des actionnaires par le conseil d'administration ou le directoire rend compte « *de l'état de la participation des salariés au capital social au dernier jour de l'exercice et établit la proportion du capital que représentent les actions détenues par le personnel de la société et par le personnel des sociétés qui lui sont liées [...]* ».

Les entreprises non cotées n'étant pas soumises à ces mêmes obligations, il est par conséquent plus difficile d'obtenir de l'information quant à leurs pratiques d'actionnariat salarié. On peut noter néanmoins que l'information relative à l'existence ou non d'actionnariat salarié et à son importance peut se trouver également par le biais du bilan social, et ce par conséquent uniquement pour les entreprises de plus de 300 salariés, seules soumises à l'obligation d'établir ce document. Le chapitre 2 du bilan social, relatif aux rémunérations et charges accessoires, comporte en effet un indicateur portant sur la « *part du capital détenue par les salariés grâce à un système de participation (participation aux résultats, intéressement, actionnariat...)* » (hors dirigeants). Cette obligation d'information s'est trouvée récemment élargie par la loi n° 2013-504 du 14 juin 2013 relative à la sécurisation de l'emploi. Dans ses dispositions concernant les comités d'entreprise, celle-ci prévoit la mise en place d'une base de données économiques et sociales couvrant un large champ d'informations (notamment les effectifs, la formation, mais également des informations de nature plus économique et financière comme le montant des investissements, des dettes, des résultats, de la sous-traitance ou des transferts de capitaux entre sociétés d'un même groupe). Cette base de données doit contenir, pour toutes les entreprises d'au moins 50 salariés, des informations quant à la « *rémunération de l'actionnariat salarié (montant des actions détenues dans le cadre de l'épargne salariale, part dans le capital, dividendes reçus)* » (décret n° 2013-1305 du 27 décembre 2013 relatif à la base de données économiques et sociales et aux délais de consultation du comité d'entreprise et d'expertise). Il est à noter que cette obligation est en vigueur depuis le 14 juin 2014 pour les entreprises de 300 salariés et plus, et le sera à compter du 14 juin 2015 pour les entreprises de moins de 300 salariés. Que ce soit dans le cadre du bilan social ou de la base de

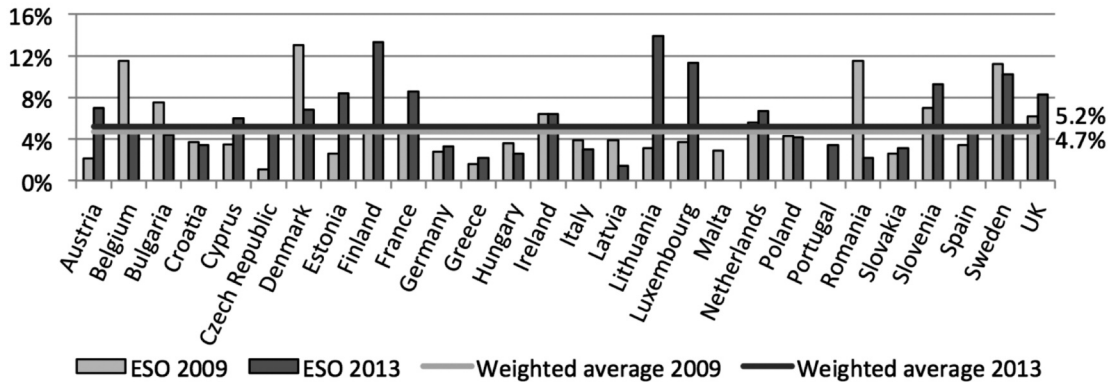
données économiques et sociales, production d'information ne veut pas dire pour autant large diffusion de ces informations. Le bilan social est transmis aux délégués syndicaux, aux salariés qui en font la demande, aux actionnaires dans le cadre de leur droit de communication et à l'inspecteur du travail. La base de données économiques et sociales est quant à elle mise à la disposition des différents représentants du personnel.

Compte tenu des éléments précités, il en découle que les chiffres disponibles en matière de diffusion de l'actionnariat salarié dans les entreprises françaises peuvent varier d'une étude à l'autre, en fonction des données et modes de recueil utilisés par les organismes ayant réalisé les études.

L'actionnariat salarié en chiffres : situations européenne et française

Une récente étude réalisée pour le compte de la Commission Européenne par Lowitzsch et Hashi (2014) utilise l'enquête européenne ECS (European Company Survey) conduite par Eurofound en 2009 et en 2013 auprès d'environ 20 000 entreprises privées (19 320 en 2009 et 22 974 en 2013) pour évaluer la diffusion des différentes formes de participation financière au sein des pays de l'Union Européenne. La proportion d'entreprises possédant des dispositifs d'actionnariat salarié est passée, tous pays confondus, de 4,7 % en 2009 à 5,2 % en 2013, mettant ainsi en évidence une croissance dans l'utilisation de ces dispositifs. Les évolutions sont cependant variables selon les pays. L'actionnariat salarié est ainsi en croissance de manière significative en Autriche, Espagne, Estonie, Finlande, France, Lituanie, Luxembourg, Royaume-Uni et Slovénie, alors qu'il est en déclin en Belgique, Bulgarie, Danemark et Roumanie.

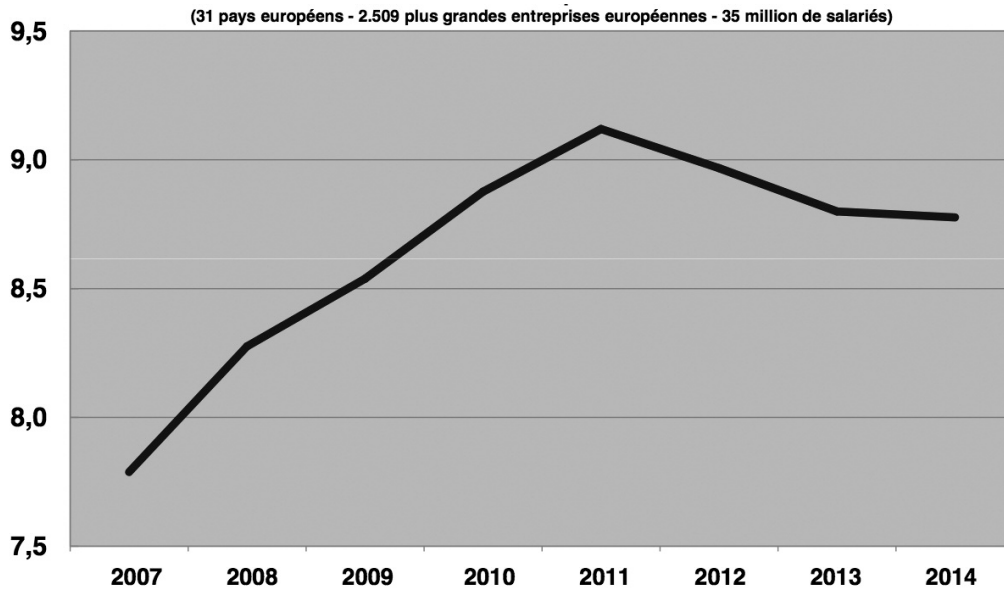
Proportion d'entreprises privées disposant d'un dispositif d'actionnariat salarié au sein de l'UE en 2009 et 2013



Source : Lowitzsch et Hashi (2014), données ECS 2009 et 2013.

La Fédération Européenne de l'Actionnariat Salarié (EFES-FEAS) se fait également l'écho, à travers ses propres études, de la manière dont évolue l'actionnariat salarié au sein des différents pays de l'UE. Si elle note que le montant total détenu par les salariés actionnaires a pour la première fois en 2014 dépassé 300 milliards d'euros, elle souligne également que le nombre d'actionnaires salariés diminue de manière régulière en Europe depuis 2011.

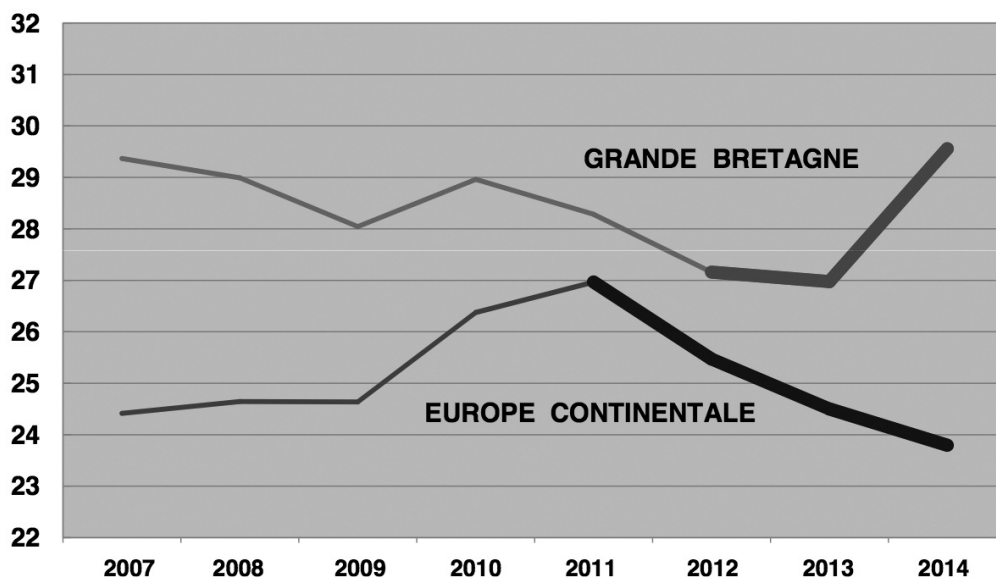
Nombre d'actionnaires salariés dans les entreprises européennes entre 2007 et 2014 (en millions)



Source : Fédération Européenne de l'Actionariat Salariné.

Cette diminution du nombre d'actionnaires salariés est cependant contrastée puisqu'elle est fortement sensible en Europe continentale (diminution de 500 000 personnes entre 2011 et 2014, soit - 8 %), alors que sur la même période le nombre d'actionnaires salariés augmentait de 200 000 personnes (soit 8 %) au Royaume-Uni. Comme nous le verrons par la suite, la fiscalité semble avoir eu un effet incitatif fort sur la diffusion de l'actionariat salarié au Royaume-Uni au cours des dernières années.

Pourcentage de salariés actionnaires au sein des grandes entreprises



Source : Fédération Européenne de l'Actionariat Salariné.

L'étude Debory Eres 2014 portant sur l'actionariat salarié pratiqué par les entreprises cotées européennes (comportant une capitalisation boursière de plus de 200 millions d'euros) fait ressortir la France et le Royaume-Uni comme les pays où la proportion d'entreprises disposant d'un plan d'actionariat salarié est la plus élevée : supérieure à 80 % dans les deux cas. Les deux pays, disposant chacun d'une tradition d'actionariat salarié

remontant aux années 1980, se distinguent l'un de l'autre par la part du capital détenue par les salariés. Alors qu'elle n'est que de 1,4 % au Royaume-Uni, elle s'élève à l'inverse à 3,7 % en France (la Fédération Européenne de l'Actionnariat Salarié estime quant à elle que la part de capital détenue par les salariés dans les grandes entreprises est de l'ordre de 5 % en France et de 2,5 % au Royaume-Uni). Avec 3,5 millions d'actionnaires salariés en 2013, la France compterait plus d'un tiers des actionnaires salariés européens (sur 9,2 millions), ce qui représenterait une capitalisation de 67,4 milliards d'euros, soit plus du quart de la capitalisation détenue par les actionnaires salariés en Europe (252 milliards en tout). La FAS (fédération française des associations d'actionnaires salariés et anciens salariés) estime quant à elle à environ 3,7 millions le nombre d'actionnaires salariés. Si la dernière enquête réalisée par le cabinet Altedia pour le compte de la FAS met en évidence que 44 % des entreprises constatent que leur pourcentage d'actionnaires salariés a progressé au cours des 5 dernières années, ce résultat est à prendre avec précautions car seules 61 entreprises sur les 300 contactées ont répondu au questionnaire qui leur avait été envoyé. On peut donc craindre l'existence d'un biais où ce sont les entreprises développant les meilleures pratiques qui répondent prioritairement à ce type d'enquête.

Au niveau des entreprises cotées pour lesquelles l'information est accessible, l'actionnariat salarié au sein des entreprises cotées est resté relativement stable en 2014, sauf en ce qui concerne les entreprises du CAC40 (Fay, 2015). En effet, une étude menée par le cabinet Eres recensant les opérations d'augmentations de capital réservées aux salariés met en évidence que, sur l'ensemble du SBF 120 (3), 22 entreprises ont réalisé au moins une augmentation de capital réservée aux salariés en 2014, ce qui est identique à l'année 2013. Au sein du SBF 120, il peut être noté que les plus grandes entreprises, celles composant le CAC 40, ne sont que 9 à avoir procédé à une telle augmentation de capital ce qui est en recul par rapport à 2013 (12 entreprises), et plus encore par rapport aux années 2009 à 2011 où 18 à 19 entreprises du CAC 40 procédaient à des augmentations de capital réservées à leurs salariés. La tendance est donc à une réduction constante au cours des dernières années. Si l'analyse se porte sur les montants de ces opérations, force est de constater une grande variabilité d'une entreprise à l'autre. Ainsi certains groupes ont réalisé des augmentations d'un montant supérieur à leur moyenne historique (230 millions d'euros pour Capgemini, 205 millions pour Schneider Electric), alors que d'autres ont fait un peu moins (183 millions pour la Société Générale, 330 millions pour GDF Suez). Les autres entreprises du SBF 120 (appelées Next 80) sont proportionnellement moins nombreuses que celles du CAC 40 à avoir réalisé ces opérations en faveur de leurs salariés (16 % des entreprises du Next 80 ont réalisé de telles opérations contre 23 % des entreprises du CA 40), mais la tendance est plutôt haussière puisqu'en 2013 elles n'étaient que 13 %.

Concernant les entreprises non cotées, les difficultés d'accès à l'information sont grandes. L'association Fondact, qui participe à promouvoir les dispositifs d'épargne salariale et d'actionnariat salarié, estimait dans un rapport de 2014 centré sur une série de propositions pour développer l'actionnariat dans les entreprises non cotées, qu'il existe un décalage important entre entreprises cotées et entreprises non cotées. Sur la base des données de l'AFG (Association Française de Gestion Financière), on constate en effet que les encours d'épargne salariale placés en FCPE (Fonds Commun de Placement d'Entreprise) d'entreprises cotées ont progressé de 57 % entre 2008 et 2013, passant de 22,13 milliards d'euros à 34,80 milliards d'euros. Sur la même période, les montants gérés par le biais de FCPE d'entreprises non cotées ont stagné, voire légèrement régressé, passant de 6,83 milliards d'euros en 2008 à 6,71 milliards en 2013. Une nouvelle fois, ces données doivent être considérées avec une certaine prudence, car il existe des plans d'actionnariat salarié dans des entreprises non cotées qui n'utilisent pas comme support les FCPE.

2.3. Un contexte réglementaire et fiscal qui influe sur le développement de l'actionnariat salarié

La question qui se pose, au regard, des constats posés précédemment, est celle des raisons susceptibles d'expliquer les évolutions constatées. Certaines raisons relèvent de l'état des marchés financiers au cours de l'année 2014. La volatilité des marchés a ainsi

(3) Le SBF 120 est un indice boursier de la Bourse de Paris. Il est composé des valeurs du CAC 40 et des 80 valeurs les plus échangées sur le marché parmi les 250 entreprises françaises aux capitalisations boursières les plus importantes. Il présente l'avantage d'être composé de valeurs plus diversifiées que ne l'est le CAC 40.

pu contraindre certaines entreprises à annuler ou reporter des opérations d'augmentation de capital réservées aux salariés. Par ailleurs, les cours de Bourse étant restés relativement bas, certains actionnaires ont pu se montrer réticents aux opérations d'augmentation de capital réservées aux salariés, du fait de leur caractère légèrement dilutif. Plus fondamentalement, l'évolution de la réglementation et de la fiscalité semble avoir une influence sur l'évolution de l'actionnariat salarié. La Fédération Européenne de l'Actionnariat Salarié établit ainsi un lien direct entre les politiques fiscales des différents pays et la manière dont y évolue l'actionnariat salarié. Il est ici aussi possible de faire une comparaison entre la situation française et la situation britannique.

France : des attermoissements autour de la réglementation et de la fiscalité

D'après l'étude précitée de la FAS, la fiscalité, si elle ne constitue pas un blocage, est tout de même un frein au développement de l'actionnariat salarié. La hausse du forfait social en 2012 de 8 % à 20 % a ainsi pu se traduire dans un certain nombre d'entreprises par une diminution du montant d'intéressement touché par les salariés, lequel est à la base de la possibilité d'investissement des salariés dans les augmentations de capital.

De même, l'évolution de la fiscalité applicable aux plans d'attribution gratuite d'actions (passage de la contribution patronale de 14 % de la valeur des actions attribuées à 30 % en 2012) semble avoir contribué à réduire le recours à ce type d'opérations. Ainsi, 62 % des entreprises interrogées par la FAS en 2012 avaient réalisé un plan d'attribution gratuite d'actions, contre 29 % en 2014. Cette hausse de la contribution semble avoir constitué un frein du fait qu'elle doit être payée par les entreprises, que les salariés acquièrent ou non ces actions. De fait, son montant est exigible le mois suivant la décision d'attribution des actions. Or la décision d'attribution ne signifie pas pour autant que les salariés entrent effectivement en possession de ces actions. En effet, les actions offertes dans le cadre d'une opération d'attribution gratuite ne sont pas acquises au moment de l'offre, mais au minimum deux ans plus tard et éventuellement sous conditions de performance. Il est par conséquent possible que les salariés n'entrent pas en possession de ces actions, alors même que l'entreprise a dû payer une contribution égale à 30 % de la valeur de ces actions et ne peut pas en être remboursée, ce qui a été confirmé par la Cour de Cassation dans un arrêt du 7 mai 2014. La loi de finances de 2013 avait par ailleurs aligné pour les bénéficiaires la fiscalité des gains réalisés sur celle des salaires. Le mécanisme est donc devenu peu attractif pour les entreprises.

Notons également que l'ordonnance du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique a profondément modifié la loi du 6 août 1986 sur les privatisations. Cette dernière obligeait en effet l'État, lorsqu'il mettait en vente sur les marchés financiers une partie des titres d'une entreprise dont il était actionnaire, à réserver une tranche de 10 % de ces titres aux salariés de ladite entreprise. La loi prévoyait également, sans que cela ne soit une obligation, la possibilité de faire profiter les salariés d'une décote de 20 % sur le prix de cession des actions, d'actions gratuites et des facilités de paiement. Comme cela a été indiqué précédemment, cette loi a été un moteur déterminant du développement de l'actionnariat salarié en France et, par le biais des privatisations, l'État a joué un rôle fort dans le développement de l'actionnariat salarié. Cette obligation est donc supprimée depuis l'ordonnance du 20 août 2014 mais le projet de loi Macron prévoit dans son article 50 de la réintégrer.

Plus généralement, le projet de loi Macron 2015 se veut favorable au développement de l'actionnariat salarié. Il prévoit ainsi de simplifier et rendre plus attractif le système des attributions gratuites d'actions que nous venons d'évoquer, en ramenant sa fiscalité au niveau des standards européens (selon le communiqué de presse du ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique du 15 février 2015) :

- Les cotisations patronales sont ramenées au niveau du forfait social (20 %) et sont désormais dues lors de l'acquisition par le salarié. La situation où une entreprise verse des cotisations sur un élément de rémunération qui ne sera au final pas touché par les salariés n'est donc plus possible. Par ailleurs, alors que la durée d'acquisition était auparavant de 2 ans (durée entre la mise en place du plan et le moment où les salariés pouvaient toucher les actions) et celle de conservation de 2 ans (durée minimale avant que les salariés ne puissent revendre les actions), ce délai global de 4 ans est ramené à 2 ans.
- Le salarié est désormais soumis à un régime unique : pas de cotisations salariales, CSG-CRDS de 15,5 % et imposition selon le régime des plus-values mobilières.

Autre modification dans les mécanismes d'actionnariat salarié, les bons de souscription en parts de créateur d'entreprise (BSPCE) sont simplifiés pour que les startups puissent en attribuer sur leurs titres aux salariés de leurs filiales, et pour que les entreprises issues de la fusion de deux startups puissent continuer à les utiliser. Ce dispositif reste réservé aux entreprises de moins de 15 ans dont le capital est détenu au moins à 25 % par des personnes physiques et dotées d'une valorisation inférieure à 150 millions d'euros si elles sont cotées en Bourse.

Royaume-Uni : des évolutions fiscales récentes favorisant l'actionnariat salarié

Au cours des dernières années, la politique économique et fiscale britannique a mis l'accent sur le développement de l'actionnariat salarié comme clé d'un modèle économique durable. Ce n'est pas dans ce cas l'actionnariat salarié minoritaire dans les grandes entreprises cotées (« *employee share ownership* ») qui est favorisé, mais l'actionnariat salarié visant à donner aux salariés une part de contrôle, notamment dans les PME (« *employee ownership* »). En juillet 2012 Graeme Nuttall, avocat fiscaliste au cabinet Fieldfisher, qui avait été mandaté par le gouvernement britannique, a produit un rapport (appelé « *Nuttall review* ») qui contient notamment 28 recommandations au gouvernement pour favoriser le développement de l'*employee ownership*. De manière notamment à encourager la reprise d'entreprise par des « trusts d'actionnariat salarié », les actions cédées à un tel trust par un individu ou un trust (mais pas par une entreprise) bénéficient depuis avril 2014 d'une exonération totale de taxation sur les plus-values si elles permettent bien au trust d'actionnariat salarié de détenir un intérêt de contrôle dans l'entreprise ou le groupe considéré (4). Par ailleurs, les primes versées aux salariés d'entreprise détenues par un trust d'actionnariat salarié sont depuis octobre 2014 exonérées d'impôt sur le revenu, dans la limite de 3 600 livres par salarié et par an.

De plus, alors que des voix s'élevaient au Royaume-Uni pour réduire, voire supprimer les aides en faveur de l'actionnariat salarié minoritaire, les plans d'actionnariat salarié traditionnels que sont les SAYE (*Save As You Earn share option scheme*) et SIP (*Share Incentive Plan*) ont bénéficié, en plus d'une simplification administrative, de nouvelles incitations fiscales en 2014 pour continuer à soutenir leur développement.

2.4. L'actionnariat salarié et la gouvernance des entreprises

Les droits des salariés actionnaires en matière de vote et de représentation aux conseils

En tant qu'actionnaire de leur entreprise, soit de manière directe soit de manière indirecte (par le biais d'un FCPE), les salariés actionnaires bénéficient d'un certain nombre de droits. En cas d'actionnariat en direct (par exemple quand des actions ont été acquises avec l'épargne salariale et placées à l'intérieur d'un PEE lorsqu'il n'a pas été créé de FCPE susceptible de les détenir) la situation est simple puisque chaque salarié actionnaire exerce directement ses droits d'actionnaire : droit d'information, droit de vote lors des assemblées générales, droit aux bénéfices sociaux (distribution de dividendes).

Lorsque l'actionnariat salarié est géré dans un cadre collectif à travers un FCPE ou une SICAVAS, ce sont ces organismes qui sont juridiquement propriétaires des actions achetées ou souscrites par les salariés et anciens salariés. C'est donc en principe le conseil de surveillance du FCPE ou de la SICAVAS qui exerce les droits de vote en assemblée générale. Néanmoins, pour les FCPE d'actionnariat salarié, dont le capital est composé pour plus du tiers par des titres de l'entreprise, il peut être prévu que les droits de vote soient exercés individuellement par les salariés actionnaires, qui exercent alors des droits similaires à ceux d'un actionnaire direct. La question qui se pose est donc celle de la composition du conseil de surveillance. Dans le cas des FCPE « d'investissement diversifié », qui détiennent moins du tiers de leurs actifs en titres de l'entreprise, le conseil de surveillance est composé de salariés représentant les porteurs de parts, eux-mêmes porteurs de parts et, pour moitié au plus, de représentants de l'entreprise. Il existe différentes modalités de nomination : désignation et/ou élection, par le comité d'entreprise ou le comité central ou par les organisations syndicales représentatives. En cas d'élection, tous les porteurs de

(4) Pour disposer d'un « intérêt de contrôle », le trust d'actionnariat salarié doit détenir plus de 50 % du capital de l'entreprise et plus de 50 % des droits de vote.

parts salariés ou non sont électeurs. De plus, le président du conseil de surveillance est choisi obligatoirement parmi les représentants des porteurs de parts (il s'agit donc d'un salarié de l'entreprise). Dans le cas des FCPE d'actionnariat salarié, le conseil de surveillance peut répondre aux règles précédentes, ou être composé uniquement de représentants des porteurs de parts. Dans ce cas ceux-ci, qui doivent être salariés et porteurs de parts, sont élus sur la base du nombre de parts détenues par chaque porteur de parts.

Par-delà le vote en assemblée générale des actionnaires se pose la question de la présence de représentants des salariés aux conseils (d'administration ou de surveillance). Le Code de commerce prévoit dans ses articles L. 225-23 (société à conseil d'administration) et L. 225-71 (société à directoire et conseil de surveillance) que lorsque les salariés détiennent plus de 3 % du capital de l'entreprise, l'assemblée générale doit élire un ou plusieurs administrateurs (ou membres du conseil de surveillance) parmi les salariés actionnaires ou, si les actions de l'entreprise sont détenues *via* un FCPE, parmi les salariés membres du conseil de surveillance de ce FCPE. Lorsque le droit de vote attaché aux actions détenues par les salariés est directement exercé par ceux-ci, l'entreprise peut organiser une consultation directe pour le choix des représentants. Lorsque le droit de vote est exercé par les membres du conseil de surveillance d'un FCPE, les représentants peuvent être choisis par le conseil de surveillance du FCPE. Ces obligations sont levées lorsque les statuts du conseil d'administration ou du conseil de surveillance prévoient la présence d'administrateurs élus par le personnel de la société (au titre de l'article L. 225-27 du Code de commerce).

Au-delà de la réglementation liée à l'actionnariat salarié, rappelons que la loi du 26 juillet 1983 prévoit la présence d'administrateurs salariés dans les conseils d'administration des entreprises détenues par l'État, cette présence allant de deux administrateurs à un tiers du conseil en fonction de la taille de l'entreprise. Dans les entreprises privatisées, au moins deux postes d'administrateurs salariés doivent être conservés (loi du 25 juillet 1994). Plus récemment, la loi du 14 juin 2013, dite loi de sécurisation de l'emploi, prévoit également la participation d'un représentant des salariés, avec voix délibérative, aux conseils d'administration (ou de surveillance) des grandes entreprises (deux représentants s'il y a plus de douze administrateurs). Cela concerne les sociétés qui emploient, à la clôture de deux exercices consécutifs, au moins 5 000 salariés permanents y compris ceux de leurs filiales, directes ou indirectes, dont le siège social est fixé sur le territoire français, ou au moins 10 000 salariés permanents dans le monde, et qui ont pour obligation de mettre en place un comité d'entreprise. L'assemblée générale doit organiser la représentation des salariés, l'administrateur salarié pouvant alors 1) être élu par les salariés, 2) désigné par les Institutions Représentatives du Personnel (Comité d'Entreprise, Comité Central d'Entreprise, Comité de Groupe) ou 3) par l'organisation syndicale la plus représentative. Lorsque deux administrateurs doivent représenter les salariés, l'un doit l'être selon l'une des trois modalités précitées, l'autre par le comité d'entreprise européen s'il existe.

Éléments statistiques sur la participation des salariés aux conseils

Les données relatives au nombre d'administrateurs salariés en France sont rares, et celles relatives à leur activité encore plus. L'étude réalisée par Conchon en 2008 recensait 545 administrateurs salariés dans les conseils de 160 entreprises, 61 % de ces entreprises étant des entreprises publiques. Parmi les 49 % d'entreprises privées, l'immense majorité (87 %) était constituée d'anciennes entreprises publiques. L'étude menée par Hollandts et al. (2009) sur les entreprises cotées recensait quant à elle 63 administrateurs salariés sur un total de 2 388 administrateurs, 25 sièges étant occupés par des représentants des salariés actionnaires.

L'enquête réalisée récemment pour la FAS fin 2013, déjà citée précédemment, recense 26 entreprises au sein du SBF 120 dont le capital est détenu à plus de 3 % par leurs salariés (5). Parmi l'échantillon de 61 entreprises cotées et non cotées concerné par l'enquête, le seuil de 3 % est dépassé dans 41 % des cas. Probablement du fait de la présence d'anciennes entreprises publiques au sein de l'échantillon, ce sont en tout 57 % des entreprises qui disposent d'au moins un administrateur salarié au sein du conseil d'administra-

(5) Nous reprenons ici comme référence la situation où les salariés détiennent 3 % du capital, c'est-à-dire le seuil à partir duquel la présence de représentants des salariés au conseil d'administration ou au conseil de surveillance est obligatoire.

tion ou de surveillance. Compte tenu de l'échantillon et de la probable surreprésentation d'entreprises développant des « bonnes pratiques » en matière d'actionnariat salarié, ces chiffres sont à prendre avec précautions. Un élément intéressant à analyser, toujours à partir des informations fournies par cette enquête de la FAS, est la présence des administrateurs salariés au sein des comités mis en place au sein des conseils (comité d'audit, un comité des rémunérations, un comité des nominations et un comité stratégique et financier), ces comités étant chargés de préparer l'étude de certains sujets du ressort du conseil. Force est de constater que cette présence est limitée puisque dans 62 % des cas, le ou les administrateurs salariés ne siègent dans aucun conseil. Si l'on se recentre sur le comité en charge de la stratégie de l'entreprise, où se discutent donc les grandes orientations que l'entreprise est susceptible de prendre, ce qui concerne très directement les salariés, un administrateur salarié n'est présent que dans moins de 10 % des cas. La participation réelle des salariés actionnaires et de leurs représentants au sein de la gouvernance des entreprises disposant d'un actionnariat salarié semble donc limitée.

Synthèse

Étudié depuis son fort développement à partir des années 1970 aux États-Unis, l'actionnariat salarié permet aux salariés de l'entreprise d'en être également actionnaires, développant ainsi un lien très direct entre la performance et l'entreprise et ses salariés, pour le meilleur mais également pour le pire.

Malgré des résultats qui peuvent être divergents, les travaux scientifiques tendent plutôt à mettre en évidence un lien favorable entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise, de même qu'avec les attitudes et comportements des salariés (absentéisme ou démissions par exemple). Ce lien peut s'expliquer classiquement par le caractère incitatif de l'actionnariat salarié, qui aligne les intérêts des salariés sur ceux des actionnaires. Il peut également se comprendre par les mécanismes psychologiques sous-jacents à l'actionnariat, celui-ci pouvant également s'assimiler à un contrat psychologique (Rousseau, 1989 ; Pendelton et al., 1998) fixant implicitement les termes de l'échange entre l'entreprise et les salariés et scellant ainsi une relation de confiance qui renforcerait le sentiment de propriété psychologique des salariés (Pierce et al., 1991). La question de l'effectivité d'une plus grande participation des salariés dans la gouvernance de l'entreprise lorsqu'ils sont également actionnaires reste quant à elle en suspens.

Dès lors, cette étude vise à réexaminer les effets de l'actionnariat salarié sur la performance économique, la performance sociale, et sur la gouvernance des entreprises, en portant, pour ce dernier point, un éclairage sur la situation britannique compte tenu de l'importance croissante dans ce pays d'entreprises au sein desquelles les salariés disposent d'un actionnariat salarié très fort.



PARTIE 1

MÉTHODOLOGIE DE RECHERCHE : UNE APPROCHE MÊLANT QUANTITATIF ET QUALITATIF

Compte tenu des thèmes analysés dans cette recherche, de la volonté d'analyser la situation française mais également de porter un éclairage sur le développement au Royaume-Uni des entreprises détenues par leurs salariés, le choix a été fait de recourir tant à des méthodes quantitatives que qualitatives.

1. L'UTILISATION D'UNE ENQUÊTE NATIONALE ET DE MÉTHODOLOGIES QUANTITATIVES

1.1. L'utilisation de l'enquête REPONSE

Les analyses portant sur la performance de l'entreprise (économique, financière, sociale), les pratiques de diffusion d'information, de participation des salariés, reposent sur l'exploitation des données issues de l'enquête REPONSE (Relations Professionnelles et NégociationS d'Entreprises) menée par la DARES (Direction de l'Animation de la Recherche, des Études et Statistiques du ministère du Travail). Selon les thématiques abordées, les volets « Représentant de la Direction » et/ou « Salariés » ont été mobilisés. Dans son volet « Représentant de la Direction », l'enquête fournit notamment des informations sur les caractéristiques des entreprises (taille, secteur d'activité, âge, intensité de la concurrence, présence syndicale, etc.), sur un certain nombre de pratiques de gestion des ressources humaines, sur les pratiques de diffusion d'information et de participation des salariés, et sur l'existence d'un actionariat salarié. Le volet « Salariés » contient quant à lui le ressenti de salariés sur un certain nombre de points, dont l'adhésion aux objectifs de l'entreprise, le sentiment d'être bien informé sur un certain nombre de thématiques (emploi, rémunérations, conditions de travail, etc.), la satisfaction au travail. Afin de pouvoir comparer les résultats avant la crise économique et pendant cette crise, les analyses ont été répliquées sur l'enquête 2004-2005 et l'enquête 2010-2011.

L'enquête 2004-2005 porte sur 2 930 établissements de 20 salariés et plus, du secteur privé et semi-public, hors agriculture et administration. Compte tenu de la thématique de la présente recherche, l'échantillon a été réduit en supprimant les établissements appartenant au secteur public, les SCOP (Sociétés Coopératives et Participatives, où les salariés sont les associés majoritaires, ce qui constitue une forme d'actionariat salarié spécifique), ainsi que les observations pour lesquelles l'information relative à l'actionariat salarié était manquante. Au final, l'échantillon 2004-2005 est composé de 2 179 observations. L'enquête 2010-2011 porte quant à elle sur 4 011 établissements de 10 salariés et plus. Pour assurer la comparabilité des résultats avec l'enquête 2004-2005, seuls les établissements de 20 salariés et plus ont été conservés. Les mêmes restrictions d'échantillon ayant été appliquées, l'échantillon final s'établit à 2 387 établissements pour l'enquête 2010-2011. Les échantillons de salariés correspondants sont de 6 102 salariés pour l'enquête 2004-2005 et de 7 362 salariés pour l'enquête 2010-2011.

1.2. L'utilisation d'une méthode d'appariement par les scores de propension

D'un point de vue méthodologique, nous avons cherché à aller au-delà des méthodes qui permettent de mettre en évidence des relations entre variables (de type régressions logistiques compte tenu de la nature binaire de la plupart de nos variables expliquées) pour nous approcher d'une analyse en termes de liens de causalité. Compte tenu du fait que les données utilisées sont issues de deux enquêtes en coupe (2004-2005 et 2010-2011) et ne sont par conséquent pas des données de panel, nous avons eu recours à des

méthodes d'appariement, afin de mettre en évidence des liens de causalité entre l'adoption d'un traitement (ici le fait pour une entreprise de disposer d'un actionnariat salarié) et un certain nombre de variables représentant des conséquences attendues (en termes de performance de l'entreprise, de climat social, de diffusion d'information, etc.).

Rubin (1974) définit la causalité comme suit : « intuitivement, l'effet d'un traitement E, par rapport à un autre traitement C, pour un individu particulier et un intervalle de temps entre T1 et T2, est la différence entre ce qui serait arrivé en T2 à l'individu s'il avait été exposé à E en T1, et ce qui serait arrivé en T2 à l'individu s'il avait été exposé à C en T1 : "s'il y a une heure j'avais pris deux aspirines au lieu de ne prendre qu'un verre d'eau, mon mal de tête serait passé maintenant", ou "parce qu'il y a une heure j'ai pris deux aspirines au lieu de ne prendre qu'une verre d'eau, mon mal de tête est maintenant passé" » (traduction libre). Comme, dans le type d'études qui nous intéresse ici, il n'est pas possible de procéder par expérimentation, nous utilisons l'approche par appariement (« *matching* ») initiée par Rosenbaum et Rubin (1983). Cette technique consiste à associer à chaque individu traité (ici, chaque entreprise disposant d'un actionnariat salarié) un individu non traité (une entreprise sans actionnariat salarié) dont les caractéristiques sont similaires à celles de l'individu traité. Il est ensuite possible de déterminer l'effet moyen du traitement sur les individus traités (*Average Treatment effect on the Treated (ATT)*) : par exemple l'effet de l'actionnariat salarié sur la productivité. Cependant, dès que le nombre de caractéristiques prises en compte pour appairer les individus traités et non traités devient important, il devient très difficile de trouver des individus aux caractéristiques strictement semblables. Il est par exemple aisé de trouver, pour une entreprise industrielle de 800 à 1 000 salariés qui pratique l'actionnariat salarié, de trouver une entreprise qui présente les mêmes caractéristiques mais ne pratique pas l'actionnariat salarié. Cela devient plus difficile pour une entreprise industrielle de 800 à 1 000 salariés, âgée de 20 ans à 30 ans, disposant d'une liberté de fixation de ses prix élevée, et ayant des dépenses de formation supérieures à 4 % de sa masse salariale. Rosenbaum et Rubin (1983) proposent alors de ne pas réaliser les appariements à partir des caractéristiques elles-mêmes, mais de le faire sur la base d'un score de propension. Ce dernier correspond à la probabilité, pour un individu présentant certaines caractéristiques, d'être exposé au traitement et est généralement estimé par le biais d'un modèle *logit* ou *probit*. Il s'agit dans le cas qui nous intéresse de modéliser la probabilité pour une entreprise d'être dotée d'un actionnariat salarié. Il est alors possible, pour chaque individu traité, de l'appairer à un ou plusieurs individus ne recevant pas le traitement mais ayant un score de propension proche. Cette méthode de l'appariement par les scores de propension est devenue, dans certaines disciplines, relativement populaire pour estimer les effets d'un traitement dans le cadre d'études non expérimentales (Caliendo et Kopeinig, 2008). Elle a été utilisée par exemple pour analyser les effets des politiques d'emploi (Heckman et al., 1997) ou l'effet des syndicats sur les salaires (Eren, 2007). Dans le contexte français, cette méthode largement utilisée dans le domaine des études médicales n'est pour l'instant quasiment pas utilisée au sein des sciences de gestion. Elle a été, peu fréquemment, mobilisée pour des études économiques comme celles de Bonnet et al. (2010) sur les changements professionnels autour de la séparation conjugale, de Benoteau et al. (2012) sur l'évaluation de l'impact des contrats aidés sur les trajectoires professionnelles, ou de Bonnard (2013) sur les incitations à l'innovation dans le secteur privé.

La première étape consiste à estimer le score de propension, c'est-à-dire dans le cas présent la probabilité pour un établissement de disposer d'un actionnariat salarié. L'estimation est faite par le biais d'une régression logistique compte tenu de la nature dichotomique de la variable (disposer d'un actionnariat salarié / ne pas en disposer). Le modèle inclut donc comme variable dépendante notre variable dichotomique reflétant la présence d'un actionnariat salarié, et comme variables indépendantes les caractéristiques de l'établissement et de l'entreprise à laquelle elle appartient, listées à la section suivante. Notons que seules les variables qui influencent simultanément la probabilité d'être traité (c'est-à-dire disposer d'un actionnariat salarié) et la variable d'intérêt (la performance économique ou l'évolution de l'emploi par exemple) sont à inclure (Caliendo et Kopeinig, 2008).

L'étape suivante revient à réaliser l'appariement. Plusieurs méthodes ont été proposées dans la littérature de manière à constituer le groupe de comparaison (voir Heckman et al. (1997), Smith et Todd (2005), Imbens (2004), Caliendo and Kopeinig (2008) pour une présentation plus détaillée de ces méthodes). Étant donné qu'il n'existe pas dans la littérature de consensus quant au fait qu'une méthode d'estimation soit meilleure que les autres, nous faisons le choix d'utiliser plusieurs méthodes que sont l'estimation par le plus proche voisin (*nearest neighbor matching*) et l'estimation avec noyaux (*kernel mat-*

ching). La méthode la plus intuitive est celle du plus proche voisin, qui apparie chaque individu traité avec l'individu du groupe de contrôle qui a le score de propension le plus proche. Nous utilisons la méthode avec remise, ce qui fait que chaque individu traité n'est apparié qu'à un seul individu non traité, mais qu'un individu non traité peut être apparié à plusieurs individus traités. L'une des limites de l'appariement par le plus proche voisin est le risque de mauvais appariement du fait que la distance entre les scores de propension de l'individu traité et du non traité peut être importante. Il est possible de restreindre ce biais en imposant une distance maximale entre les scores de propension. Une alternative à cette méthode par le plus proche voisin est l'appariement par le biais d'une estimation par noyaux développée par Heckman, Ichimura et Todd (1997, 1998). Dans ce cas, tous les individus du groupe de contrôle sont utilisés pour construire l'individu contrefactuel auquel sera comparé l'individu traité, mais en pondérant chaque observation par un poids inversement proportionnel à sa « distance » à l'individu traité. Pour Frölich (2007), c'est cette méthode qui peut être considérée comme donnant les résultats les plus précis. Deux types de noyaux sont ici utilisés, aboutissant à deux estimations différentes (*Gaussian Kernel* et *Epanechnikov Kernel*).

Dans un troisième temps s'opère la comparaison des établissements appariés, pour chacune des variables expliquées qui nous intéressent (variable de performance économique par exemple). Il est de cette manière possible de tester l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance financière, sociale, etc., en contrôlant les biais de sélection potentiels. Une fois que chaque établissement traité est apparié à un individu contrefactuel, la différence entre, par exemple, la performance économique des établissements avec actionnariat salarié et celle du groupe de contrôle (composé des individus contrefactuels). Cela permet de calculer l'effet moyen du traitement sur les individus traités (*Average Treatment effect on the Treated (ATT)*). Pour un certain nombre de raisons (voir Caliendo et Kopeinig, 2008), tester la significativité de cet effet n'est pas chose aisée. Pour les estimations par noyaux, ce problème est résolu en utilisant la méthode du *bootstrap* (Lechner, 2002). Cette méthode n'est malheureusement pas valide pour les estimations par le plus proche voisin (Abadie et Imbens, 2008). La méthode développée par Abadie et Imbens (2012) est alors utilisée.

1.3. Les variables retenues

1.3.1. L'actionnariat salarié

La première variable d'importance pour cette étude est celle qui reflète l'actionnariat salarié. Dans les deux questionnaires de 2004-2011 et de 2010-2011, il est demandé au représentant de la direction si les salariés détiennent une part du capital de l'entreprise. Dans le questionnaire 2004-2005, il est également demandé quelles ont été les modalités d'acquisition de ces actions (augmentation de capital réservée aux salariés, stock-options, etc.). Compte tenu des limites apportées à l'échantillon telles qu'elles ont été présentées précédemment et des réponses à cette question (dans aucun établissement il n'a été indiqué que les actions ont été acquises par le biais de stock-options sans que dans le même temps des acquisitions n'aient été faites par exemple par le biais d'augmentation de capital réservée aux salariés, ce qui aurait laissé supposer que seuls les cadres dirigeants détenaient une part du capital), nous pouvons être confiants dans le fait que cette variable indiquant la présence d'un actionnariat salarié reflète l'esprit de la définition qu'en donne le Code de commerce.

1.3.2. Les variables de performance économique et financière

Ces deux variables de performance sont perceptuelles et relatives, au sens où il est demandé au représentant de la direction d'estimer leur niveau de productivité et leur niveau de rentabilité par rapport à leurs principaux concurrents. Après recodage, ce niveau peut donc être supérieur, équivalent ou inférieur. À noter que la question relative à la productivité est apparue dans le questionnaire 2010-2011 et que cette information n'est par conséquent pas disponible pour les éditions précédentes de l'enquête.

Ces variables de performance, de nature qualitative comparativement à des mesures basées sur des indicateurs comptables et financiers, ont été fréquemment utilisées dans des publications scientifiques utilisant l'enquête REPONSE ou l'enquête WERS qui est son équivalent britannique. Il a par ailleurs été mis en évidence que ces variables qualitatives

de performance sont corrélées aux mesures fondées sur des éléments comptables et financiers (notamment Laroche, 2002, pour l'enquête REPONSE).

1.3.3. Les variables de performance sociale

La performance sociale de l'entreprise est appréhendée par le biais de plusieurs indicateurs : évolution de l'emploi, investissement en formation, climat social, adhésion des salariés aux objectifs de l'entreprise, satisfaction au travail des salariés.

Pour les enquêtes de 2004-2005 et de 2010-2011, une question porte sur l'évolution des effectifs au cours des trois dernières années, soit sur les années 2002 à 2004, et 2008 à 2010. Cette dernière période porte sur le début de la crise économique et financière, qui s'est traduite en France par une réduction de l'emploi (notamment - 322 000 emplois salariés en 2009, source INSEE). L'évolution de l'effectif peut consister en une baisse, une stabilité ou une hausse. Cette question est déclinée pour les différentes catégories de salariés de l'établissement, ce qui permet d'analyser de manière distincte la situation des ouvriers, celle des employés, celle des Techniciens Agents de Maîtrise (TAM), et celle des cadres. Il s'agit donc ici d'étudier en quoi l'actionnariat salarié protège ou non les salariés des réductions d'emplois.

La deuxième dimension de la performance sociale prise en compte est l'investissement qui est fait en formation. Il s'agit ici d'étudier en quoi l'actionnariat salarié favorise l'investissement des établissements dans leur capital humain. Il est demandé au représentant de la direction d'indiquer ce que représentent les dépenses globales de formation par rapport à la masse salariale. Les deux situations sur lesquelles se concentre l'analyse sont celle où les dépenses de formation peuvent être considérées comme faibles au regard des contraintes réglementaires qui existaient à l'époque des enquêtes (soit des dépenses de formation inférieures à 2 % de la masse salariale), et celle où elles peuvent à l'inverse être considérées comme fortes (soit plus de 4 % de la masse salariale).

La troisième dimension de la performance sociale qui est étudiée est le climat social qui prévaut dans l'établissement. Cette évaluation du climat social se fait tant par le biais de variables perceptuelles que de variables représentant des phénomènes plus objectifs. Il est ainsi demandé, aussi bien au représentant de la direction qu'aux salariés, d'indiquer leur perception du climat social. Après recodage, celui-ci peut donc être perçu comme étant calme ou plutôt calme, ou à l'inverse tendu ou plutôt tendu. Lors de la dernière enquête de 2010-2011, cette question n'est malheureusement plus posée qu'au représentant de la direction. À l'instar de la sonde du climat social développée par Martory (2004), nous avons également recours, au-delà de la perception des acteurs, à des indicateurs de nature moins subjective pour appréhender le climat social : le fait que l'absentéisme soit un problème dans l'établissement, qu'il y ait des tensions avec les supérieurs hiérarchiques, des incidents répétés, des grèves.

La satisfaction au travail des salariés est également un élément caractéristique de performance sociale de l'établissement. Ce point n'est appréhendé que dans la version 2010-2011 de l'enquête REPONSE. Il y est demandé aux salariés leur degré de satisfaction à l'égard de leur travail, puis leur degré de satisfaction au regard de différentes dimensions plus précises : la rémunération, les conditions de travail, les possibilités de formation, l'ambiance de travail. Compte tenu de l'absence de ces questions dans l'enquête 2004-2005, nous avons pour cette année intégré une question (n'existant pas dans la version 2010-2011), posée aux salariés, qui leur demande s'ils ont le sentiment que leur travail est reconnu par la direction, en considérant que ceci renvoie à une dimension de satisfaction au travail.

La dernière dimension de performance sociale est l'adhésion des salariés aux objectifs de l'entreprise, ce qui renvoie à leur implication organisationnelle, pouvant se définir comme « une force générale conduisant l'individu à s'identifier et à s'engager envers l'organisation dans laquelle il travaille » (Mowday, 1998). Dans le questionnaire 2010-2011, la question est directement posée aux salariés de leur adhésion aux objectifs de l'entreprise. La variable construite sur la base de cette question reflète donc le fait que les salariés ont souvent ou non l'impression d'adhérer aux objectifs. Cette question n'est pas expressément posée dans le questionnaire 2004-2005. Il y est demandé aux salariés dans quelle mesure l'adhésion aux objectifs de l'entreprise est pour eux un motif d'investissement dans le travail, ce qui a été une nouvelle fois recodé sous la forme d'une variable dichotomique.

1.3.4. Les variables de gouvernance

La place des salariés dans la gouvernance de l'entreprise est analysée tant en termes d'information, de pratiques visant à favoriser la participation des salariés, que de modes de prises de décisions au sein de l'établissements, favorisant ou non la prise en compte du point de vue des salariés.

Nous cherchons tout d'abord à étudier si l'actionnariat salarié implique, de la part des dirigeants, une plus grande diffusion d'informations en direction des salariés, tout particulièrement en ce qui concerne les informations touchant aux dimensions stratégiques de l'activité de l'entreprise. Les représentants de la direction sont ainsi interrogés, tant dans l'enquête 2004-2005 que dans l'enquête 2010-2011, quant à la diffusion d'information régulière à l'ensemble des salariés sur un certain nombre de thèmes, à savoir : les stratégies ou orientations de l'entreprise ou du groupe ; la situation économique de l'entreprise ; les perspectives d'évolution de l'emploi ; l'évolution des salaires ; les possibilités de formation ; les perspectives de changements technologiques ou organisationnels. À ces six types d'informations correspondent autant de variables dichotomiques reflétant le fait que la direction communique ou non de manière régulière à l'ensemble des salariés. Ces thèmes de communication peuvent être regroupés deux par deux, en fonction de leur distance au quotidien des salariés :

- La stratégie et les orientations de l'entreprise, ainsi que sa situation économique, sont des informations éloignées du quotidien des salariés, faisant traditionnellement partie des informations nécessaires au travail des dirigeants (Mintzberg, 1989) plus qu'à celui des autres catégories de salariés. Si à travers l'actionnariat une plus grande participation des salariés est recherchée, alors le partage de ces informations relevant de la sphère stratégique de l'entreprise semble être d'importance.
- Les perspectives d'évolution de l'emploi et d'évolution des salaires concernent beaucoup plus directement les salariés, mais elles demeurent éloignées des situations quotidiennes de travail. Comparativement aux informations de niveau stratégique évoquées précédemment, nous les qualifions d'informations de niveau intermédiaire.
- Enfin, les informations relatives aux possibilités de formation ainsi qu'aux perspectives de changements technologiques ou organisationnels renvoient aux situations concrètes de travail des salariés, ce qui nous conduit à les qualifier d'informations de niveau opérationnel.

Trois variables dichotomiques reflètent une communication régulière de la direction envers l'ensemble des salariés sur tous les thèmes de niveau stratégique, intermédiaire, et opérationnel.

Au-delà de la transmission d'information réalisée par la direction, le sentiment des salariés d'être bien informés est également analysé. Il est ainsi demandé aux salariés s'ils considèrent avoir été bien informés sur la situation dans leur établissement sur les thèmes suivants : salaires, primes et classifications ; temps de travail (durée, aménagement) ; emploi (embauche, licenciement, pré-retraite) ; conditions de travail ; possibilité de suivre une formation. Ces questions ne sont posées que dans le cadre de l'enquête 2010-2011. Elles n'utilisent par ailleurs pas les mêmes catégories que celles relatives à la diffusion d'informations par la direction. Ces différents types d'informations se prêtant moins facilement à une catégorisation de type « stratégique / intermédiaire / opérationnel » que ce n'est le cas pour les informations transmises par la direction, le choix a été fait ici de créer un score reflétant le sentiment des salariés d'être bien informés, correspondant simplement à la somme des résultats obtenus pour les cinq thèmes considérés (allant donc de 0 à 5).

L'existence de pratiques participatives au sein de l'établissement reflète la volonté de la direction d'associer les salariés au fonctionnement de l'entreprise, généralement sur des aspects opérationnels. Il est ainsi demandé, à la fois dans les enquêtes 2004-2005 et 2010-2011, si les dispositifs suivants existent : boîte à idées, groupe qualité ou groupe de résolution de problèmes, groupe d'expression. À chacun de ces dispositifs correspond une variable dichotomique.

Nous cherchons également à analyser si le fait de disposer d'un actionnariat salarié se traduit par une plus grande participation des salariés aux prises de décision et, ce faisant, à la gestion de l'entreprise. L'enquête REPONSE ne dispose pas d'une question qui reflète

terait expressément une capacité d'influence des salariés sur la gestion de l'entreprise. Une question posée aux salariés permet néanmoins d'approximer cette participation des salariés aux décisions (Rebérioux, 2003) : « En cas de tension ou de difficulté dans l'entreprise, que se passe-t-il le plus souvent ? ». Deux modalités de réponse, opérationnalisées sous forme de variables dichotomiques, indiquent une volonté ou non de la direction d'intégrer les salariés dans les processus décisionnels : 1) la direction décide seule des décisions qui lui semblent les mieux adaptées, 2) la direction consulte les salariés ou les représentants du personnel pour trouver des solutions en commun (l'alternative à ces deux modalités étant que la direction ne prend pas de décision particulière).

La dernière thématique au sein du champ de la gouvernance est la capacité des salariés à défendre par eux-mêmes leurs intérêts. L'hypothèse ici envisagée est que les salariés, également actionnaires de l'entreprise, puissent avoir une voix plus directe envers la direction que ce n'est traditionnellement le cas à travers les Instances Représentatives du Personnel. Il est ainsi demandé aux salariés quel est le degré d'accord avec l'affirmation selon laquelle les salariés sont en mesure de défendre directement leurs intérêts. Cette question est transformée en une variable dichotomique, reflétant une opinion positive ou négative quant à cette capacité.

1.3.5. Les variables de contrôle

Les variables de contrôle intégrées dans les analyses sont relatives aux caractéristiques des établissements, à un certain nombre de pratiques qui y sont développées, et enfin aux caractéristiques des entreprises dont ils font partie.

Les caractéristiques des établissements qui sont contrôlées sont tout d'abord leur taille (appréhendée par le biais du nombre de salariés), leur âge, ainsi que leur secteur d'activité. Le fait que l'activité de l'établissement soit en croissance ou non est également contrôlé, ainsi que l'intensité concurrentielle à laquelle il est confronté (à travers le degré de liberté dans la fixation des prix de vente). La présence syndicale au sein de l'établissement est enfin prise en compte.

Au niveau des pratiques qui y sont mises en œuvre, la présence d'un accord d'intéressement est classiquement contrôlée, de même que l'intensité des pratiques d'information et de participation (sauf évidemment pour les analyses qui concernent elles-mêmes ces pratiques d'information et de participation).

Enfin, la taille de l'entreprise à laquelle appartient l'établissement considéré est contrôlée à travers ses effectifs, ainsi que le fait qu'elle soit ou non mono-établissement.

Pour les analyses fondées sur les réponses des salariés, reflétant leur sentiment face à un certain nombre de questions (bonne information, satisfaction au travail, etc.), des caractéristiques individuelles sont également contrôlées : sexe, âge, niveau de diplôme, fait d'être cadre ou ingénieur.

Les statistiques descriptives relatives à l'ensemble de ces variables, pour les deux enquêtes 2004-2005 et 2010-2011, sont présentées dans l'annexe 2.

2. DES ANALYSES DOCUMENTAIRES ET ENTRETIENS POUR MIEUX CERNER LES QUESTIONS DE GOUVERNANCE

Les méthodologies quantitatives présentées précédemment ont l'avantage de mettre en évidence des liens entre variables sur la base d'un large échantillon, conférant ainsi une validité statistique aux résultats obtenus. Elles demeurent néanmoins contraintes, par nature, par les données présentes dans l'enquête REPONSE. Peu d'informations sont par exemple disponibles sur les questions de gouvernance et le rôle que jouent les salariés dans les entreprises disposant d'un actionariat salarié. De même, les données sont de fait limitées au contexte français. Les analyses quantitatives se prolongent par conséquent par des analyses de nature plus qualitatives, par le biais d'analyses documentaires et d'entretiens.

L'analyse documentaire, exploitant donc des données secondaires (au sens où ce n'est pas le chercheur qui les produit), est ici tout particulièrement utile pour comprendre la situation britannique en ce qui concerne *l'employee ownership*, situation dans laquelle les salariés détiennent la majorité du capital de leur entreprise. *L'Employee Ownership Association (EOA)*, qui représente les entreprises détenues par leurs salariés, met à ce titre à disposition un certain nombre de documents présentant les mécanismes de fonctionnement de ce type d'actionnariat salarié, mais également des études de cas présentant des situations d'entreprises. Celles-ci, même si elles sont évidemment à prendre avec précautions compte tenu de la nature de leur source, permettent de cerner les raisons pour lesquelles des entreprises ont fait le choix de passer à un fonctionnement de type *employee ownership*, ainsi que le mode de fonctionnement qui est le leur depuis. Le cabinet Baxendale a également réalisé pour le compte de l'EOA vingt-cinq études de cas d'entreprises contrôlées par leurs salariés (totalement ou partiellement), portant sur la manière dont ces entreprises gèrent l'aspect humain de leur fonctionnement. Cela concerne, pour ce qui nous intéresse, la participation des salariés ainsi que leur place dans la gouvernance de l'entreprise, mais également les systèmes de rémunération, la transmission de la culture de *l'employee ownership* et la prise en compte des questions de responsabilité sociale et environnementale. Les entreprises étudiées, de toutes tailles et de tous secteurs d'activité, sont : Arup, Child Base, CPR, Cyril Sweett, Eaga, G3Baxi Partnership, Golder Associates, Gripple, Herga, Highland Home Carers, Houlder, John Lewis Partnership, Loch Fyne Oysters, Make Architects, Martin Currie, Mott MacDonald, Quintessa, School Trends, Scott Bader Company, Sterr Davies Gleave, Sunderland Home Care Associates, Tullis Russell Group, Unipart, Wilkin & Sons, Woollard & Henry. À ces études de cas s'ajoutent donc les autres études de cas disponibles en ligne sur le site de l'EOA : City Health Care Partnership CIC, Childbase Partnership, CSH Surrey, Wilkin and Sons.

Des entretiens ont par ailleurs été réalisés avec des acteurs très directement liés à l'actionnariat salarié, que ce soit en termes de représentation des actionnaires salariés, de promotion de l'actionnariat salarié, ou plus directement de mise en œuvre de l'actionnariat salarié au sein des entreprises. Il s'agissait ici, principalement dans les contextes français et britannique, mais aussi plus largement dans le contexte européen, de comprendre en quoi l'actionnariat salarié s'accompagne ou non d'une plus grande participation des salariés dans la vie de leur entreprise. Ces entretiens ont ainsi été réalisés avec :

- Monsieur Jean-Michel Content, secrétaire générale de l'AIPF (Association Internationale pour la Participation Financière).
- Monsieur Daniel Gée, délégué général de FONDACT.
- Monsieur Iain Hasdell, Chief Executive of the *Employee Ownership Association* (association britannique représentant les entreprises détenues par leurs salariés).
- Madame Carole Leslie, *Employee Ownership specialist*, adviser à Ownership Associates UK.
- Monsieur Marc Mathieu, secrétaire général de la EFES – FEAS (European Federation of Employee Share Ownership – Fédération Européenne de l'Actionnariat Salarié).
- Monsieur Jean-Claude Mothié, président d'honneur de la FAS (Fédération Française des Associations d'Actionnaires Salariés et Anciens Salariés).
- Madame Manuèle Pennera, consultante et associée de Karente, société de conseil en rémunération globale, membre du conseil scientifique de l'Indice de l'Actionnariat Salarié de la FAS.
- Madame Emma Wise, Tax Director à The MPA Group.

Nous avons également pris en considération les informations transmises par Monsieur Graeme Nutall lors de sa conférence à l'Université de York en avril 2014, et lors des discussions informelles qui ont suivi. Monsieur Graeme Nutall, avocat, partner à Fieldfisher, a été conseiller du gouvernement britannique en 2012 en faveur du développement de *l'employee ownership* et initiateur des réformes fiscales mises en œuvre depuis 2014.

PARTIE 2

ACTIONNARIAT SALARIÉ, PERFORMANCE ÉCONOMIQUE, PERFORMANCE SOCIALE : RÉSULTATS

Les premiers éléments de résultat sont relatifs à la diffusion de l'actionnariat salarié au sein de notre échantillon, pour les deux périodes de 2004-2005 et de 2010-2011. Comme dans la suite des analyses, une distinction est ici faite entre la situation des entreprises cotées et celle des entreprises non cotées.

Établissements disposant d'un actionnariat salarié (2004-2005)

	Avec actionnariat salarié		Sans actionnariat salarié		Total	
	Nombre	Pourcentage	Nombre	Pourcentage	Nombre	Pourcentage
Établissements appartenant à des entreprises cotées	359	37,7 %	594	62,3 %	953	100 %
Établissements appartenant à des entreprises non cotées	96	7,7 %	1 150	92,3 %	1 246	100 %
Total	455	20,9 %	1 724	79,1 %	2 179	100 %

Établissements disposant d'un actionnariat salarié (2010-2011)

	Avec actionnariat salarié		Sans actionnariat salarié		Total	
	Nombre	Pourcentage	Nombre	Pourcentage	Nombre	Pourcentage
Établissements appartenant à des entreprises cotées	387	45,4 %	466	54,6 %	853	100 %
Établissements appartenant à des entreprises non cotées	247	15,8 %	1 320	84,2 %	1 567	100 %
Total	631	26,4 %	1 756	73,6 %	2 387	100 %

Deux constats s'imposent. Le premier est celui de la différence qui existe entre les entreprises cotées et les entreprises non cotées en termes de diffusion de l'actionnariat salarié. En 2004, 37,7 % des établissements appartenant à des entreprises cotées disposent d'un actionnariat salarié, alors que ce n'est le cas que pour 7,7 % des établissements appartenant à des non cotées. Six ans plus tard, cette différence demeure puisque les pourcentages sont respectivement de 45,4 % et de 15,8 %. Quelle que soit la période considérée, l'écart est donc similaire, s'établissant autour de 30 %. C'est cette différence persistante, compréhensible au regard d'un certain nombre d'éléments classiques (effet de mimétisme entre les entreprises cotées, coût de gestion de l'actionnariat salarié relativement à la taille de l'entreprise, plus grande réticence des dirigeants d'entreprises familiales à ouvrir le capital, etc.), qui nous a incité à différencier dans l'ensemble des analyses la situation des entreprises cotées de celle des entreprises non cotées.

Le second constat est celui de la croissance de l'actionnariat salarié entre les deux périodes. Si en 2004-2005, 20,9 % des établissements disposaient d'un actionnariat salarié, ils sont 26,4 % en 2010-2011. Cette croissance est perceptible aussi bien pour les entreprises cotées que pour les entreprises non cotées. Près de la moitié des établissements appartenant à des entreprises cotées disposent désormais d'un actionnariat salarié (45,4 % contre 37,7 % en 2004-2005). Même si elles restent largement en retrait, les entreprises non cotées ont également développé le recours à l'actionnariat salarié, qui passe d'une fréquence de 7,7 % en 2004-2005 à 15,8 % en 2010-2011. Cette fréquence de présence de l'actionnariat salarié a donc plus que doublé en l'espace de six ans, mettant ainsi en évidence la vigueur de l'actionnariat salarié au sein du non coté.

Ces éléments, basés sur des échantillons représentatifs des établissements français, sont convergents avec les autres sources statistiques existant en matière d'actionnariat salarié en France, ce qui va dans le sens de la représentativité de nos analyses.

1. PERFORMANCE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

1.1. Une productivité identique

Productivité comparée des établissements avec et sans actionnariat. Tests d'égalité de moyennes

	2004-2005			2010-2011		
	Avec AS	Sans AS	Diff.	Avec AS	Sans AS	Diff.
<i>Échantillon global</i>	L'enquête REPONSE 2004-2005 ne comporte pas de variable relative à la productivité.					
Inférieure				.139	.112	– .026
Équivalente				.582	.594	.012
Supérieure				.278	.292	.014
<i>Entreprises cotées</i>						
Inférieure				.132	.122	– .009
Équivalente				.616	.584	– .032
Supérieure				.251	.293	.041
<i>Entreprises non cotées</i>						
Inférieure				.148	.108	– .040*
Équivalente				.537	.599	.062*
Supérieure				.314	.292	– .022

Note : AS = Actionnariat Salarié ; ***, **, * indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

Les différences en termes de productivité comparée aux principaux concurrents entre les établissements disposant d'actionnariat salarié et les autres en 2010-2011 sont faibles et ne sont pas significatives si l'on se limite à l'échantillon de l'ensemble des établissements. Les seules différences, peu significatives, qui existent sont au niveau des entreprises non cotées. La productivité y est plus fréquemment ressentie comme moins bonne que celle des principaux concurrents lorsqu'il y a actionnariat salarié. La différence n'est cependant pas très importante. Par ailleurs, l'enquête REPONSE 2004-2005 ne comportant pas de variable relative à la productivité, il n'est pas possible d'analyser une éventuelle évolution entre la période avant la crise et la période durant la crise.

Les tests de différence de moyenne présentent l'intérêt de comparer la valeur d'une variable (ici, la productivité) entre deux groupes, mais ne contrôlent pas les autres variables susceptibles d'influer sur cette variable. Il est donc nécessaire de pousser plus avant les analyses, en raisonnant toutes choses égales par ailleurs.

**Effet de l'actionnariat salarié sur la productivité
Appariement par scores de propension**

	2004-2005			2010-2011		
	Effect	SE	OS	Effect	SE	OS
<i>Échantillon global</i>						
Kernel matching (Epanechnikov)				-.014	.028	4
Kernel matching (normal/Gaussian)				-.014	.025	4
Nearest-neighbour matching				-.020	.036	0
<i>Entreprises cotées</i>						
Kernel matching (Epanechnikov)			L'enquête REPONSE 2004-2005 ne comporte pas de variable relative à la productivité.	-.069	.045	10
Kernel matching (normal/Gaussian)				-.058	.046	10
Nearest-neighbour matching				-.075	.053	0
<i>Entreprises non cotées</i>						
Kernel matching (Epanechnikov)				.003	.037	0
Kernel matching (normal/Gaussian)				.008	.036	0
Nearest-neighbour matching				-.009	.050	0

***, **, * indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

Notes : les écarts-types pour les estimateurs par noyaux (kernel) sont basés sur la méthode du bootstrap (200 réplifications), pour la méthode du plus proche voisin (nearest-neighbour) sur la méthode proposée par Abadie et al. (2004).

OS (off support) indique le nombre d'individus ayant reçu le traitement qui n'ont pu être appariés.

Toutes les estimations, quel que soit l'algorithme utilisé pour réaliser les appariements, sont convergentes et mettent en évidence que l'existence d'un actionnariat salarié n'a pas d'incidence sur la productivité, que ce soit dans les établissements appartenant à des entreprises cotées ou dans ceux appartenant à des entreprises non cotées.

1.2. Une rentabilité identique

**Rentabilité comparée des établissements avec et sans actionnariat.
Tests d'égalité de moyennes**

	2004-2005			2010-2011		
	Avec AS	Sans AS	Diff.	Avec AS	Sans AS	Diff.
<i>Échantillon global</i>						
Inférieure	.186	.185	-.001	.156	.169	-.013
Équivalente	.461	.513	.052*	.558	.548	-.010
Supérieure	.352	.300	-.051*	.285	.282	-.003
<i>Entreprises cotées</i>						
Inférieure	.198	.194	-.004	.165	.177	.012
Équivalente	.445	.496	.050	.556	.500	-.056
Supérieure	.356	.309	-.046	.278	.322	.043
<i>Entreprises non cotées</i>						
Inférieure	.144	.182	.037	.146	.165	.018
Équivalente	.518	.525	.007	.560	.568	.008
Supérieure	.337	.292	-.044	.293	.266	-.027

Note : AS = Actionnariat Salarié ; ***, **, * indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

La comparaison des données 2004-2005 aux données 2010-2011 montre qu'il y a légèrement moins d'établissements estimant avoir une rentabilité supérieure à celle de leurs principaux concurrents sur la dernière période par rapport à la plus ancienne (passage de 31 % sur l'ensemble de l'échantillon à 28 % – chiffres non mentionnés dans le tableau –), ce qui reflète probablement un sentiment de dégradation de la situation économique par le représentant de la direction. Cette diminution est plus particulièrement marquée en présence d'actionnariat salarié (passage de 35,2 % des observations pour lesquelles la rentabilité est

perçue comme meilleure que celle des concurrents, à 28,5 %), et plus précisément encore dans les entreprises cotées avec actionnariat salarié (passage de 35,6 % à 27,8 %). Les entreprises non cotées semblent légèrement moins touchées par cette dégradation. Ces diminutions ne vont pas dans le sens d'une rentabilité qui serait jugée inférieure à celle des principaux concurrents, mais simplement d'une rentabilité équivalente à celle de la concurrence. On observe en effet en 2010, plus qu'en 2004, une concentration des établissements autour de l'idée que leur rentabilité est similaire à celle des principaux concurrents.

Si l'on prend en compte l'ensemble des établissements de la période 2004-2005, il existe une différence (certes peu significative) entre les situations où il y a ou non actionnariat salarié : la rentabilité est plus souvent perçue comme étant meilleure dans les établissements qui pratiquent l'actionnariat salarié. Cette différence, qui tend à soutenir l'idée d'une surperformance des entreprises avec actionnariat salarié, ne se retrouve plus en 2010. Aucune différence de rentabilité n'est par ailleurs perceptible sur les sous-échantillons des entreprises cotées et des non cotées.

Effet de l'actionnariat salarié sur la rentabilité Appariement par scores de propension

	2004-2005			2010-2011		
	Effect	SE	OS	Effect	SE	OS
<i>Échantillon global</i>						
Kernel matching (Epanechnikov)	-.012	.031	1	-.020	.026	5
Kernel matching (normal/Gaussian)	-.004	.030	1	-.019	.025	5
Nearest-neighbour matching	.026	.043	0	-.058	.036	0
<i>Entreprises cotées</i>						
Kernel matching (Epanechnikov)	.004	.042	2	-.057	.040	10
Kernel matching (normal/Gaussian)	.003	.043	2	-.054	.041	10
Nearest-neighbour matching	.022	.056	0	-.139**	.053	0
<i>Entreprises non cotées</i>						
Kernel matching (Epanechnikov)	.008	.056	0	.016	.037	0
Kernel matching (normal/Gaussian)	.018	.050	0	.018	.036	0
Nearest-neighbour matching	.001	.076	0	-.004	.050	0

***, **, * indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

Notes : les écarts-types pour les estimateurs par noyaux (kernel) sont basés sur la méthode du bootstrap (200 réplifications), pour la méthode du plus proche voisin (nearest-neighbour) sur la méthode proposée par Abadie et al. (2004).

OS (off support) indique le nombre d'individus ayant reçu le traitement qui n'ont pu être appariés.

Comme dans le cas de la productivité, les estimations sont convergentes. Lorsque l'on compare des établissements similaires, que ce soit sur l'échantillon global, celui des entreprises cotées ou celui des entreprises non cotées, la présence d'actionnariat salarié ne se traduit pas par une meilleure rentabilité. L'actionnariat salarié n'a donc pas d'effet sur la rentabilité.

Synthèse

Les statistiques descriptives mettent en évidence, en 2004-2005, une rentabilité supérieure dans les établissements disposant d'un actionnariat salarié. Ceci n'est plus le cas en 2010-2011. Sur cette dernière période, la productivité est également moindre, au sein du groupe des entreprises non cotées, dans les établissements avec actionnariat salarié. L'une des pistes d'explication pourrait être un plus grand maintien dans l'emploi des salariés dans ces établissements malgré un contexte économique difficile, ce qui dégraderait mécaniquement la productivité.

Cependant, à caractéristiques d'établissements identiques, les résultats relatifs à l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance économique et financière vont tous dans le même sens, et mettent en évidence quelle que soit la période une absence d'effet de l'actionnariat salarié, tant sur la productivité que sur la rentabilité.

2. PERFORMANCE SOCIALE : EMPLOI, FORMATION, CLIMAT SOCIAL, SATISFACTION DES SALARIÉS, ADHÉSION

2.1. Actionnariat salarié et évolution de l'emploi

Existence d'une baisse d'emploi significative au cours des trois dernières années. Tests d'égalité de moyennes

	2004-2005			2010-2011		
	Avec AS	Sans AS	Diff.	Avec AS	Sans AS	Diff.
<i>Échantillon global</i>						
Effectif global	.298	.250	– .047**	.358	.304	– .053**
Cadres	.147	.138	– .009	.234	.172	– .062***
TAM	.207	.140	– .066***	.227	.156	– .070***
Employés	.343	.224	– .118***	.349	.240	– .109***
Ouvriers	.372	.315	– .057*	.450	.345	– .105***
<i>Entreprises cotées</i>						
Effectif global	.340	.327	– .013	.403	.367	– .035
Cadres	.159	.191	.032	.279	.223	– .055*
TAM	.244	.194	– .049*	.271	.216	– .054*
Employés	.390	.305	– .085***	.392	.327	– .065*
Ouvriers	.411	.390	– .021	.487	.460	– .026
<i>Entreprises non cotées</i>						
Effectif global	.136	.211	.075*	.287	.278	– .008
Cadres	.105	.110	.005	.168	.151	– .017
TAM	.067	.109	.042	.150	.132	– .017
Employés	.168	.184	.015	.282	.205	– .076***
Ouvriers	.222	.276	.054	.395	.308	– .087**

Note : AS = Actionnariat Salarié ; ***, **, * indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

La période 2010-2011, en pleine crise économique, est marquée par une fréquence des réductions d'emploi largement plus importante qu'elle ne l'est pour la période du début des années 2000, où la croissance économique était plus forte. Si l'on prend en compte l'échantillon global, on constate que cette fréquence a progressé d'environ 5 points, pour se porter au-delà de 30 %. Toutes les catégories de salariés sont touchées par cette évolution, qu'il s'agisse des cadres, des TAM, des employés ou des ouvriers. On constate à ce titre une hausse plus forte chez les cadres que chez les autres catégories de personnel. Si l'on compare les entreprises cotées aux entreprises non cotées, force est de constater que les réductions d'effectifs ont été beaucoup plus fréquentes dans les entreprises cotées, et ce quelle que soit la catégorie de personnel considérée. Cette différence était également présente sur la période 2004-2005. Par ailleurs, du fait de cette augmentation, les cadres sont désormais autant, voire plus touchés par les réductions d'emploi que ne le sont les TAM. Les employés et les ouvriers demeurent néanmoins les catégories qui sont le plus fréquemment affectées par ces réductions d'emplois.

L'évolution de l'emploi semble globalement différente selon que les entreprises disposent ou non d'un actionnariat salarié. À chaque fois que des différences sont significatives, elles vont dans le sens d'une plus forte fréquence de réduction d'emploi au cours des trois dernières années dans les établissements qui disposent d'un actionnariat salarié (à une exception près, par ailleurs avec un faible degré de significativité). En 2010-2011, sur l'échantillon global, les différences sont très fortement significatives, et ce pour toutes catégories de salariés. Ces différences vont de 6 ou 7 points pour les catégories les moins touchées par les réductions d'effectifs (cadres et TAM) à plus de 10 points pour les employés et ouvriers. Ces différences étaient similaires en 2004-2005 pour les TAM et les employés, qui sont par

ailleurs les catégories pour lesquelles la fréquence des réductions d'emplois est restée similaire d'une période à l'autre. C'est pour les cadres et les ouvriers, catégories pour lesquelles la fréquence des réductions d'emplois a fortement progressé entre les deux périodes, que la différence entre les établissements disposant d'un actionnariat salarié et les autres est devenue fortement significative en 2010-2011 alors qu'elle ne l'était pas en 2004-2005. Pour ces catégories de salariés, ce sont donc dans les établissements avec actionnariat salarié que les réductions d'emplois ont le plus fortement progressé.

Si l'on analyse séparément les entreprises cotées et les entreprises non cotées, on constate tout d'abord, comme cela a déjà été indiqué, que les réductions d'emplois sont plus fréquentes dans les cotées que dans les non cotées. Mais l'on constate également que ce sont dans les entreprises non cotées que la fréquence des réductions d'emplois a le plus fortement progressé entre 2004-2005 et 2010-2011. Pour les entreprises cotées, des différences existent en fonction de la présence ou non d'actionnariat salarié pour presque toutes les catégories de salariés (ouvriers mis à part), mais ces différences sont faiblement significatives. La situation est plus claire pour les entreprises non cotées. Dans celles-ci en effet, aucune différence n'était perceptible en 2004-2005, quelle que soit la catégorie de salariés. Pour la période la plus récente par contre, les établissements disposant d'un actionnariat salarié ont significativement plus procédé à des réductions d'emplois pour les employés et les ouvriers, ce qui s'explique par la forte croissance des réductions d'emplois dans ces établissements entre 2004-2005 et 2010-2011 (+ 12 points pour les employés, + 17 points pour les ouvriers). La situation est donc assez largement différente selon que les entreprises sont ou non cotées.

Effet de l'actionnariat salarié sur la baisse des effectifs Appariement par scores de propension

		2004-2005			2010-2011		
		Effect	SE	OS	Effect	SE	OS
EFFECTIF GLOBAL	<i>Échantillon global</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.019	.027	1	.015	.025	6
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.020	.027	1	.020	.025	6
	Nearest-neighbour matching	.015	.039	0	.032	.035	0
	<i>Entreprises cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	-.009	.042	1	-.045	.041	8
	Kernel matching (normal/Gaussian)	-.005	.037	1	-.036	.036	8
	Nearest-neighbour matching	-.036	.051	0	-.029	.056	0
	<i>Entreprises non cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	-.048	.038	0	.036	.031	0
	Kernel matching (normal/Gaussian)	-.061	.039	0	.029	.034	0
	Nearest-neighbour matching	-.113*	.066	0	-.015	.046	0
EFFECTIF CADRE	<i>Échantillon global</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	-.004	.021	1	.033	.020	6
	Kernel matching (normal/Gaussian)	-.004	.021	1	.036*	.020	6
	Nearest-neighbour matching	-.002	.031	0	.030	.030	0
	<i>Entreprises cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	-.046	.031	1	-.008	.042	8
	Kernel matching (normal/Gaussian)	-.042	.033	1	.002	.043	8
	Nearest-neighbour matching	-.019	.045	0	-.020	.051	0
	<i>Entreprises non cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.001	.029	0	.031	.028	0
	Kernel matching (normal/Gaussian)	-.008	.035	0	.026	.024	0
	Nearest-neighbour matching	.011	.044	0	.057	.037	0

EFFECTIF TAM	<i>Échantillon global</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.037	.025	1	.019	.023	6
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.037	.025	1	.022	.023	6
	Nearest-neighbour matching	.051	.033	0	-.005	.032	0
	<i>Entreprises cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.026	.033	1	-.019	.039	8
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.026	.032	1	-.012	.040	8
	Nearest-neighbour matching	-.031	.053	0	.009	.046	0
	<i>Entreprises non cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	-.044	.033	0	.018	.026	0
	Kernel matching (normal/Gaussian)	-.048*	.028	0	.017	.026	0
	Nearest-neighbour matching	0.001	.040	0	-.027	.041	0
EFFECTIF EMPLOYÉS	<i>Échantillon global</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.057**	.029	1	.047*	.025	6
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.063**	.027	1	.050**	.024	6
	Nearest-neighbour matching	.020	.039	0	.041	.033	0
	<i>Entreprises cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.026	.040	2	-.030	.046	8
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.038	.036	2	-.022	.041	8
	Nearest-neighbour matching	.080	.055	0	-.097*	.056	0
	<i>Entreprises non cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	-.027	.040	0	.006**	.030	0
	Kernel matching (normal/Gaussian)	-.029	.042	0	.071**	.033	0
	Nearest-neighbour matching	-.091	.060	0	.071	.044	0
EFFECTIF OUVRIERS	<i>Échantillon global</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	-.010	.037	1	.048	.030	6
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.001	.036	1	.054*	.031	6
	Nearest-neighbour matching	.001	.048	0	.068	.045	6
	<i>Entreprises cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.031	.053	1	-.051	.053	8
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.022	.043	1	-.041	.047	8
	Nearest-neighbour matching	-.019	.070	0	-.034	.063	0
	<i>Entreprises non cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	-.066	.057	0	.090**	.040	0
	Kernel matching (normal/Gaussian)	-.068	.059	0	.094**	.040	0
	Nearest-neighbour matching	-.086	.082	0	.074	.063	0

***, **, * indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

Notes : les écarts-types pour les estimateurs par noyaux (kernel) sont basés sur la méthode du bootstrap (200 répliques), pour la méthode du plus proche voisin (nearest-neighbour) sur la méthode proposée par Abadie et al. (2004).

OS (off support) indique le nombre d'individus ayant reçu le traitement qui n'ont pu être appariés.

L'analyse portant sur l'effectif global de l'établissement, sans distinction de catégorie de personnels, met en évidence l'absence d'effet de l'actionnariat salarié sur l'évolution des effectifs, que ce soit en 2004-2005 ou en 2010-2011, et ce aussi bien pour les entreprises cotées que pour les entreprises non cotées. La situation est similaire lorsque l'analyse se recentre sur les catégories cadres et TAM. Les différences qui ont pu être observées sur les statistiques descriptives sont par conséquent plus à mettre en relation avec d'autres caractéristiques des établissements (croissance de l'activité, taille de l'établissement, présence syndicale, etc.). Certains résultats sont plus intéressants à constater en ce qui concerne les catégories des employés et des ouvriers. Pour ces deux catégories, l'actionnariat salarié semble en effet avoir une influence allant dans le sens d'une plus forte fré-

quence des réductions d'emploi, spécifiquement en ce qui concerne les entreprises non cotées. Aucun effet n'est à l'inverse observable pour les entreprises cotées. L'autre point à noter est que cet effet pour les entreprises non cotées s'observe sur l'échantillon 2010-2011 mais pas sur l'échantillon 2004-2005. Il y a donc un changement de comportement de ces entreprises en fonction de la période économique. En contexte économique difficile, l'actionnariat salarié semble donc favoriser les réductions d'emplois d'ouvriers et employés en épargnant les emplois TAM et cadres, et ce spécifiquement dans les établissements appartenant à des entreprises non cotées.

2.2. Actionnariat salarié et investissement en formation

Investissement en formation Tests d'égalité de moyennes

	2004-2005			2010-2011		
	Avec AS	Sans AS	Diff.	Avec AS	Sans AS	Diff.
<i>Échantillon global</i>						
Invest. faible (< 2 % MS)	.221	.400	.178***	.297	.421	.124***
Invest. Fort (> 4 % MS)	.288	.171	-.116***	.255	.178	-.077***
<i>Entreprises cotées</i>						
Invest. faible (< 2 % MS)	.195	.300	.104***	.189	.290	.101***
Invest. Fort (> 4 % MS)	.297	.220	-.076***	.284	.232	-.052*
<i>Entreprises non cotées</i>						
Invest. faible (< 2 % MS)	.319	.454	.134**	.462	.468	.005
Invest. Fort (> 4 % MS)	.255	.147	-.108***	.216	.161	-.055**

Note : AS = Actionnariat Salarié ; ***, **, * indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

La formation est classiquement l'une des dépenses de l'entreprise qui peut se trouver réduite dans une situation de conjoncture économique difficile. La proportion des entreprises qui présentent de faibles investissements en formation (soit moins de 2 % de leur masse salariale) est ainsi en augmentation entre 2004-2005 et 2010-2011. Cette évolution est surtout le fait des entreprises non cotées car les dépenses de formation au sein des établissements appartenant à des entreprises cotées sont restées stables d'une période à l'autre. Concernant les entreprises non cotées, c'est surtout chez celles qui disposent d'un actionnariat salarié que les changements sont les plus forts, puisque 46,2 % des établissements rapportent en 2010-2011 des dépenses de formation représentant moins de 2 % de leur masse salariale, alors qu'ils n'étaient que 31,9 % en 2004-2005.

On constate par ailleurs, classiquement, que les dépenses de formation sont plus élevées dans les entreprises cotées que dans les entreprises non cotées. Selon la période et l'existence ou non d'actionnariat salarié, la différence dans la proportion des établissements ayant des dépenses de formation faibles (inférieures à 2 % de leur masse salariale) entre entreprises cotées et non cotées va de 12 points à plus de 28 points. Les différences sont moins fortes concernant la proportion des établissements ayant des dépenses de formation fortes (supérieures à 4 % de leur masse salariale) puisqu'elles vont de 4 à 7 points.

L'actionnariat salarié est lié positivement aux dépenses de formation et les différences observées entre établissements disposant ou non d'actionnariat salarié sont le plus souvent très fortement significatives. Sur l'échantillon global, la proportion d'établissements ayant des investissements forts en formation est celle que soit la période largement supérieure parmi ceux qui disposent d'un actionnariat salarié, et inversement concernant la proportion d'établissements ayant des dépenses faibles. Si l'on opère une distinction entre cotées et non cotées, les différences ont tendance à s'estomper légèrement entre les deux périodes. Ainsi, pour les entreprises non cotées, on ne constate plus de différence entre établissements avec et sans actionnariat en ce qui concerne le fait d'avoir des dépenses de formation faibles, ce qui s'explique par la forte diminution des dépenses de formation des établissements avec actionnariat salarié entre 2004-2005 et 2010-2011.

Effet de l'actionnariat salarié sur l'investissement en formation Appariement par scores de propension

		2004-2005			2010-2011		
		Effect	SE	OS	Effect	SE	OS
INVESTISSEMENT FAIBLE (dépenses < 2 % masse salariale)	<i>Échantillon global</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	-.053**	.024	1	-.025	.023	4
	Kernel matching (normal/Gaussian)	-.066**	.026	1	-.032	.022	4
	Nearest-neighbour matching	-.017	.036	0	-.010	.031	0
	<i>Entreprises cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	-.036	.034	2	-.044	.033	9
	Kernel matching (normal/Gaussian)	-.046	.031	2	-.051	.033	9
	Nearest-neighbour matching	-.026	.047	0	-.058	.044	0
	<i>Entreprises non cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	-.103**	.047	0	.043	.040	0
	Kernel matching (normal/Gaussian)	-.119**	.049	0	.033	.036	0
	Nearest-neighbour matching	-.261***	.066	0	.024	.056	0
INVESTISSEMENT FORT (dépenses > 4 % masse salariale)	<i>Échantillon global</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.053**	.024	1	.039*	.024	4
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.063**	.026	1	.042**	.021	4
	Nearest-neighbour matching	.053	.036	0	.079***	.029	0
INVESTISSEMENT FORT (dépenses > 4 % masse salariale)	<i>Entreprises cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.016	.039	2	.020	.038	9
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.033	.040	2	.028	.038	9
	Nearest-neighbour matching	-.019	.050	0	.014	.049	0
	<i>Entreprises non cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.098**	.045	0	.026	.030	0
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.111**	.049	0	.032	.028	0
Nearest-neighbour matching	.125**	.062	0	.069*	.042	0	

***, **, * indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

Notes : les écarts-types pour les estimateurs par noyaux (kernel) sont basés sur la méthode du bootstrap (200 répliquions), pour la méthode du plus proche voisin (nearest-neighbour) sur la méthode proposée par Abadie et al. (2004).

OS (off support) indique le nombre d'individus ayant reçu le traitement qui n'ont pu être appariés.

Si l'on analyse l'effet de l'actionnariat salarié sur les dépenses de formation, sur la base d'établissements comparables, on constate tout d'abord, sur l'échantillon global, un effet positif de l'actionnariat salarié sur le niveau des dépenses de formation. Ceci se perçoit surtout pour des niveaux de dépenses importants (supérieurs à 4 % de la masse salariale), et moins pour des dépenses faibles (inférieures à 2 % de la masse salariale) puisque dans ce cas on observe un effet négatif pour 2004-2005 mais pas d'effet pour 2010-2011.

Les résultats sont plus clairs lorsque l'on analyse de manière distincte les entreprises cotées et les entreprises non cotées. Pour les établissements appartenant à des entreprises non cotées, l'actionnariat salarié n'a aucun effet sur le niveau des dépenses de formation, que ce soit en 2004-2005 ou en 2010-2011. Ici encore, les différences observées dans les statistiques descriptives, qui mettaient en évidence une plus forte intensité des dépenses de formation dans les établissements avec actionnariat salarié, sont à attribuer à d'autres caractéristiques de ces établissements que le fait de disposer d'un mécanisme d'actionnariat

salarié. Concernant les établissements appartenant à des entreprises non cotées, l'actionnariat salarié exerçait clairement un effet positif sur le niveau des dépenses de formation en 2004-2005. Cet effet disparaît néanmoins quasi-totalement en 2010-2011.

2.3. Actionnariat salarié et climat social

Climat social (perception des acteurs et indicateurs) Tests d'égalité de moyennes

	2004-2005			2010-2011		
	Avec AS	Sans AS	Diff.	Avec AS	Sans AS	Diff.
<i>Échantillon global</i>						
Bon climat du point de vue de la direction	.852	.853	.001	.877	.874	-.003
Bon climat du point de vue des salariés	.538	.519	-.019	Variable non présente dans l'enquête 2010-2011.		
Absentéisme	.485	.579	.094***	.318	.401	.082***
Tensions avec les supérieurs	.484	.451	-.032	.383	.315	-.068***
Incidents répétés	.310	.320	.009	.152	.174	.022
Grève	.323	.191	-.132***	.285	.186	-.099***
<i>Entreprises cotées</i>						
Bon climat du point de vue de la direction	.843	.821	-.022	.865	.834	-.031
Bon climat du point de vue des salariés	.529	.500	-.028	Variable non présente dans l'enquête 2010-2011.		
Absentéisme	.489	.575	.085**	.317	.412	.094***
Tensions avec les supérieurs	.502	.500	-.001	.405	.369	-.036
Incidents répétés	.307	.350	.043	.155	.160	.005
Grève	.369	.253	-.115***	.364	.306	-.057*
<i>Entreprises non cotées</i>						
Bon climat du point de vue de la direction	.885	.868	-.017	.894	.888	-.006
Bon climat du point de vue des salariés	.576	.527	-.048	Variable non présente dans l'enquête 2010-2011.		
Absentéisme	.465	.583	.117*	.319	.400	.080**
Tensions avec les supérieurs	.416	.425	.008	.348	.297	-.050
Incidents répétés	.322	.305	-.017	.149	.178	.028
Grève	.156	.158	.001	.165	.144	-.021

Note : AS = Actionnariat Salarié ; ***, **, * indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

Le premier point d'analyse concerne la perception du climat social, tant par la direction que par les salariés. On constate tout d'abord, comme cela a été le cas lors d'études antérieures, que la perception du climat social par la direction est nettement meilleure que celle qu'en ont les salariés, et que les différences sont à ce niveau faibles entre les entreprises cotées et les non cotées. Par ailleurs, de manière peut-être contre-intuitive du fait de la dégradation économique entre les deux périodes, la perception du climat social par la direction, déjà très bonne en 2004-2005 puisque s'établissant autour de 85 %, connaît encore une légère progression en 2010-2011 (l'enquête REPONSE 2010-2011 ne comportant plus d'information sur la climat perçu par les salariés, il n'est pas possible d'en analyser l'évolution). Aucune différence de perception du climat social en fonction de l'existence d'un actionnariat salarié n'est significative, ce que soit pour 2004-2005 ou pour 2010-2011, pour le point de vue de la direction ou celui des salariés.

Le deuxième point d'analyse, complémentaire au précédent, concerne les indicateurs qui reflètent le climat social : absentéisme, tensions avec les supérieurs, incidents répétés, grèves. On constate tout d'abord que, excepté pour les grèves, tous les indicateurs ont très fortement diminué (parfois de près de 20 points) entre 2004-2005 et 2010-2011, qu'il s'agisse d'entreprises cotées ou non, avec ou sans actionnariat, marquant ainsi une

amélioration du climat social ou une plus grande crainte face aux réductions d'emplois évoquées précédemment. Les deux indicateurs pour lesquels il existe des différences significatives entre établissements avec ou sans actionnariat salarié sont l'absentéisme et l'existence de grèves. Concernant l'absentéisme, il pose moins fréquemment problème dans les établissements disposant d'un actionnariat salarié que dans les autres. Cette différence, allant de 8 à 12 points, s'observe aussi bien pour les entreprises cotées que les non cotées et sur les deux périodes. Concernant l'existence de grève, il n'y a que dans les entreprises cotées qu'une différence est significative, et plus particulièrement pour la période 2004-2005. Le résultat peut paraître néanmoins paradoxal, en ce sens que la proportion d'établissements ayant connu une grève est plus importante parmi ceux qui disposent d'un actionnariat salarié que parmi les autres.

**Effet de l'actionnariat salarié sur le climat social (perception de la direction et des salariés)
Appariement par scores de propension**

		2004-2005			2010-2011		
		Effect	SE	OS	Effect	SE	OS
BON CLIMAT SOCIAL DU POINT DE VUE DE LA DIRECTION	<i>Échantillon global</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.032	.021	2	.027	.017	3
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.031	.022	2	.028	.019	3
	Nearest-neighbour matching	.046	.032	0	.018	.024	0
	<i>Entreprises cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.064**	.031	4	.032	.031	9
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.066**	.031	4	.034	.032	9
	Nearest-neighbour matching	.066*	.040	0	-.011	.037	0
	<i>Entreprises non cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.006	.038	0	.001	.021	0
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.008	.037	0	.003	.023	0
	Nearest-neighbour matching	.056	.058	0	.046	.036	0
BON CLIMAT SOCIAL DU POINT DE VUE DES SALARIÉS	<i>Échantillon global</i>				L'enquête REPONSE 2010-2011 ne comporte pas de variable relative à la perception du climat social par les salariés.		
	Kernel matching (Epanechnikov)	.015	.018	2			
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.018	.019	2			
	Nearest-neighbour matching	.016	.025	0			
	<i>Entreprises cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.046*	.025	5			
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.052**	.024	5			
	Nearest-neighbour matching	.058*	.034	0			
	<i>Entreprises non cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.032	.034	0			
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.035	.031	0			
	Nearest-neighbour matching	.078	.051	0			

***, **, * indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

Notes : les écarts-types pour les estimateurs par noyaux (kernel) sont basés sur la méthode du bootstrap (200 réplifications), pour la méthode du plus proche voisin (nearest-neighbour) sur la méthode proposée par Abadie et al. (2004).

OS (off support) indique le nombre d'individus ayant reçu le traitement qui n'ont pu être appariés.

L'effet de l'actionnariat salarié sur la perception du climat social est limité à la période 2004-2005 et aux entreprises cotées. Les effets sur la perception de la direction et sur celle des salariés sont convergents, puisque pour les uns et les autres l'actionnariat salarié se traduit par une amélioration du climat social. Une nouvelle fois une différence existe entre les entreprises cotées et les non cotées, puisque l'actionnariat salarié n'a pas d'effet sur la perception du climat social dans ces dernières.

**Effet de l'actionnariat salarié sur les indicateurs de climat social
Appariement par scores de propension**

		2004-2005			2010-2011		
		Effect	SE	OS	Effect	SE	OS
ABSENTÉISME	<i>Échantillon global</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	-.081**	.038	2	-.109***	.027	3
	Kernel matching (normal/Gaussian)	-.086**	.037	2	-.107***	.024	3
	Nearest-neighbour matching	-.048	.050	0	-.092***	.035	0
	<i>Entreprises cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	-.063	.048	3	-.132***	.038	9
	Kernel matching (normal/Gaussian)	-.068	.047	3	-.129***	.039	9
	Nearest-neighbour matching	-.069	.065	0	-.164***	.054	0
	<i>Entreprises non cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	-.145**	.074	1	-.070*	.037	0
	Kernel matching (normal/Gaussian)	-.140*	.073	1	-.073**	.031	0
	Nearest-neighbour matching	-.245**	.103	0	-.076*	.045	0
TENSIONS AVEC LES SUPÉRIEURS	<i>Échantillon global</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.010	.028	2	.044*	.027	3
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.016	.027	2	.044*	.024	3
	Nearest-neighbour matching	.043	.043	0	.064*	.035	0
	<i>Entreprises cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.009	.038	4	.051	.042	9
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.012	.039	4	.052	.041	9
	Nearest-neighbour matching	0.001	.054	0	.034	.051	0
	<i>Entreprises non cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.005	.051	0	.038	.034	0
	Kernel matching (normal/Gaussian)	-.001	.057	0	.041	.035	0
	Nearest-neighbour matching	.011	.083	0	.029	.048	0
INCIDENTS RÉPÉTÉS	<i>Échantillon global</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	-.041	.030	2	-.026	.019	3
	Kernel matching (normal/Gaussian)	-.039	.028	2	-.030	.018	3
	Nearest-neighbour matching	-.014	.038	0	-.006	.026	0
	<i>Entreprises cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	-.043	.038	4	-.012	.033	9
	Kernel matching (normal/Gaussian)	-.042	.039	4	-.014	.028	9
	Nearest-neighbour matching	-.060	.050	0	-.036	.041	0
	<i>Entreprises non cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.009	.055	0	-.032	.024	0
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.017	.051	0	-.032	.025	0
	Nearest-neighbour matching	-.101	.079	0	-.059	.039	0
GRÈVE	<i>Échantillon global</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.040	.025	3	.010	.024	3
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.042	.027	3	.011	.021	3
	Nearest-neighbour matching	.029	.037	0	.006	.032	0
	<i>Entreprises cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.030	.038	4	.009	.039	9
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.040	.036	4	.002	.040	9
	Nearest-neighbour matching	-.031	.051	0	.034	.049	0
	<i>Entreprises non cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	-.002	.035	0	-.007	.023	0
	Kernel matching (normal/Gaussian)	-.004	.035	0	-.001	.024	0
	Nearest-neighbour matching	-.033	.062	0	-.046	.039	0

***, **, * indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

Notes : les écarts-types pour les estimateurs par noyaux (kernel) sont basés sur la méthode du bootstrap (200 réplifications), pour la méthode du plus proche voisin (nearest-neighbour) sur la méthode proposée par Abadie et al. (2004).

OS (off support) indique le nombre d'individus ayant reçu le traitement qui n'ont pu être appariés.

L'actionnariat salarié a un effet très significatif et important sur l'absentéisme, et ce plus particulièrement pour la période 2010-2011. Pour les entreprises cotées, l'effet ne se constate que pour 2010-2011. Rappelons que la probabilité que l'absentéisme y soit un problème a très fortement diminué quand les établissements disposaient d'un actionnariat salarié (17 points de moins entre 2004-2005 et 2010-2011). L'effet de l'actionnariat salarié y est important puisque, à caractéristiques d'établissements identiques, il entraîne une diminution de l'absentéisme de 13 à 16 points selon les estimateurs utilisés. Pour les entreprises non cotées, l'effet est moins significatif mais les estimations convergent dans le sens d'une réduction des problèmes d'absentéisme. L'effet est particulièrement fort en 2004-2005, plus faible en 2010-2011, de moitié inférieur à ce qu'il est dans les entreprises cotées.

L'actionnariat salarié n'a par contre pas d'effet sur la probabilité pour un établissement de connaître des grèves. Le constat établi précédemment d'une probabilité plus forte parmi les établissements disposant d'un actionnariat salarié d'être confronté à une grève que parmi les établissements n'en disposant pas est donc à mettre sur le compte d'autres caractéristiques de ces établissements.

2.4. Actionnariat salarié et satisfaction des salariés

Satisfaction des salariés Tests d'égalité de moyennes

	2004-2005			2010-2011		
	Avec AS	Sans AS	Diff.	Avec AS	Sans AS	Diff.
<i>Échantillon global</i>						
Satisfaction globale au travail	L'enquête REPONSE 2004-2005 ne comporte pas de variable relative à la satisfaction au travail des salariés.			.738	.716	– .022
Satisfaction – rémunération				.429	.390	– .039*
Satisfaction – conditions de travail				.713	.664	– .048***
Satisfaction – formation				.592	.521	– .071***
Satisfaction – ambiance de travail				.683	.640	– .043***
Reconnaissance du travail par la direction	.441	.416	– .025	Variable non présente dans l'enquête 2010-2011.		
<i>Entreprises cotées</i>						
Satisfaction globale au travail	L'enquête REPONSE 2004-2005 ne comporte pas de variable relative à la satisfaction au travail des salariés.			.746	.720	– .025
Satisfaction – rémunération				.433	.427	– .005
Satisfaction – conditions de travail				.723	.671	– .051**
Satisfaction – formation				.631	.599	– .032
Satisfaction – ambiance de travail				.699	.655	– .043**
Reconnaissance du travail par la direction	.435	.433	– .001	Variable non présente dans l'enquête 2010-2011.		
<i>Entreprises non cotées</i>						
Satisfaction globale au travail	L'enquête REPONSE 2004-2005 ne comporte pas de variable relative à la satisfaction au travail des salariés.			.723	.712	– .010
Satisfaction – rémunération				.424	.374	– .049**
Satisfaction – conditions de travail				.693	.661	– .032
Satisfaction – formation				.522	.490	– .031
Satisfaction – ambiance de travail				.654	.635	– .018
Reconnaissance du travail par la direction	.464	.406	– .058**	Variable non présente dans l'enquête 2010-2011.		

Note : AS = Actionnariat Salarié ; ***, **, * indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

Les questions relatives à la satisfaction des salariés au travail n'existaient pas dans la version 2004-2005 de l'enquête REPONSE. Ces informations ne sont par conséquent disponibles que pour 2010-2011. La première question concernant la satisfaction qui est posée aux salariés est une appréciation globale de leur satisfaction au travail. La proportion de salariés s'estimant satisfaits peut être jugée élevée (supérieure à 70 %) et est légèrement

plus forte dans les entreprises cotées que dans les non cotées. Aucune différence ne distingue les établissements qui disposent d'un actionnariat salarié de ceux qui n'en ont pas.

La satisfaction est par la suite évaluée sur plusieurs dimensions : par rapport à la rémunération, aux conditions de travail, aux possibilités de formation, à l'ambiance de travail. La proportion de salariés satisfaits est assez variable selon les dimensions. La satisfaction est ainsi plus élevée en matière de conditions et d'ambiance de travail que de rémunération et de possibilités de formation. Les différences entre entreprises cotées et non cotées sont assez faibles, si ce n'est en ce qui concerne les possibilités de formation où les salariés des entreprises cotées sont nettement plus satisfaits que ceux des entreprises non cotées. Si l'on prend en compte l'échantillon global, les salariés des établissements disposant d'un actionnariat salarié présentent systématiquement des niveaux de satisfaction supérieurs à ceux des entreprises sans actionnariat salarié. Concernant les entreprises non cotées, ces différences se limitent à la satisfaction relative aux conditions de travail et à l'ambiance de travail. Ces dimensions ne présentent pas de différences significatives dans les entreprises non cotées, au sein desquelles seule la satisfaction relative à la rémunération est plus élevée en présence d'actionnariat salarié.

Le sentiment qu'éprouvent les salariés quant à la reconnaissance du travail par la direction (uniquement disponible pour 2004-2005) n'est lié à la présence d'actionnariat salarié que dans les entreprises non cotées, où les salariés sont 46,4 % à avoir le sentiment que leur travail est reconnu en présence d'actionnariat salarié contre 40,6 % en son absence.

Effet de l'actionnariat salarié sur la satisfaction des salariés Appariement par scores de propension

		2004-2005			2010-2011		
		Effect	SE	OS	Effect	SE	OS
SATISFACTION AU TRAVAIL (MESURE GLOBALE)	<i>Échantillon global</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)				.007	.017	7
	Kernel matching (normal/Gaussian)				.012	.015	7
	Nearest-neighbour matching				-.019	.023	0
	<i>Entreprises cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)				.007	.024	14
	Kernel matching (normal/Gaussian)				.013	.022	14
	Nearest-neighbour matching				-.019	.037	0
	<i>Entreprises non cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)				.003	.024	0
	Kernel matching (normal/Gaussian)				.006	.022	0
	Nearest-neighbour matching				0.001	.033	0
SATISFACTION - RÉMUNÉRATION	<i>Échantillon global</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)				.008	.019	7
	Kernel matching (normal/Gaussian)				.012	.018	7
	Nearest-neighbour matching				.011	.025	0
	<i>Entreprises cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)				.040	.028	14
	Kernel matching (normal/Gaussian)				.032	.028	14
	Nearest-neighbour matching				.035	.042	0
	<i>Entreprises non cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)				.011	.024	0
	Kernel matching (normal/Gaussian)				.018	.023	0
	Nearest-neighbour matching				-.018	.036	0

SATISFACTION – CONDITIONS DE TRAVAIL	<i>Échantillon global</i>					
	Kernel matching (Epanechnikov)			.037**	.015	7
	Kernel matching (normal/Gaussian)			.041**	.016	7
	Nearest-neighbour matching			.043*	.024	0
	<i>Entreprises cotées</i>					
	Kernel matching (Epanechnikov)			.054**	.026	14
	Kernel matching (normal/Gaussian)			.056**	.024	14
	Nearest-neighbour matching			.032	.037	0
	<i>Entreprises non cotées</i>					
	Kernel matching (Epanechnikov)			.023	.025	0
	Kernel matching (normal/Gaussian)			.026	.022	0
	Nearest-neighbour matching			– .005	.033	0
SATISFACTION – POSSIBILITÉS DE FORMATION	<i>Échantillon global</i>					
	Kernel matching (Epanechnikov)			.006	.017	7
	Kernel matching (normal/Gaussian)			.015	.017	7
	Nearest-neighbour matching			.027	.026	0
	<i>Entreprises cotées</i>					
	Kernel matching (Epanechnikov)			.023	.029	14
	Kernel matching (normal/Gaussian)			.027	.027	14
	Nearest-neighbour matching			.024	.040	0
	<i>Entreprises non cotées</i>					
	Kernel matching (Epanechnikov)			– .012	.026	0
	Kernel matching (normal/Gaussian)			– .002	.024	0
	Nearest-neighbour matching			– .048	.036	0
SATISFACTION – AMBIANCE DE TRAVAIL	<i>Échantillon global</i>					
	Kernel matching (Epanechnikov)			.018	.018	7
	Kernel matching (normal/Gaussian)			.022	.017	7
	Nearest-neighbour matching			.004	.025	0
	<i>Entreprises cotées</i>					
	Kernel matching (Epanechnikov)			.019	.028	14
	Kernel matching (normal/Gaussian)			.026	.026	14
	Nearest-neighbour matching			.021	.039	0
	<i>Entreprises non cotées</i>					
	Kernel matching (Epanechnikov)			.010	.023	0
	Kernel matching (normal/Gaussian)			.015	.023	0
	Nearest-neighbour matching			.009	.035	0
SENTIMENT QUE LE TRAVAIL EST RECONNU PAR LA DIRECTION	<i>Échantillon global</i>					
	Kernel matching (Epanechnikov)	.003	.019	2	L'enquête REPONSE 2010-2011 ne comporte pas de variable relative à la perception par les salariés d'une reconnaissance de la part de la direction du travail effectué.	
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.008	.017	2		
	Nearest-neighbour matching	– .009	.025	0		
	<i>Entreprises cotées</i>					
	Kernel matching (Epanechnikov)	– .005	.022	5		
	Kernel matching (normal/Gaussian)	– .001	.026	5		
	Nearest-neighbour matching	– .048	.034	0		
	<i>Entreprises non cotées</i>					
	Kernel matching (Epanechnikov)	.037	.029	0		
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.042	.034	0		
	Nearest-neighbour matching	.061	.048	0		

***, **, * indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

Notes : les écarts-types pour les estimateurs par noyaux (kernel) sont basés sur la méthode du bootstrap (200 répliquions), pour la méthode du plus proche voisin (nearest-neighbour) sur la méthode proposée par Abadie et al. (2004).

OS (off support) indique le nombre d'individus ayant reçu le traitement qui n'ont pu être appariés.

L'effet de l'actionnariat salarié sur la satisfaction au travail ressentie par les salariés est nul, et ce quel que soit le type d'entreprise (cotée / non cotée). Très peu de liens sont perceptibles avec les différentes dimensions de la satisfaction qui sont analysées. Il apparaît notamment que l'actionnariat salarié n'a aucune incidence sur la satisfaction des salariés à l'égard de leur rémunération. Seule la satisfaction à l'égard des conditions de travail, dans les entreprises cotées, est affectée positivement par l'existence d'un actionnariat salarié.

2.5. Actionnariat salarié et adhésion aux objectifs de l'entreprise

Adhésion des salariés aux objectifs de l'entreprise Tests d'égalité de moyennes

	2004-2005			2010-2011		
	Avec AS	Sans AS	Diff.	Avec AS	Sans AS	Diff.
<i>Échantillon global</i>						
Adhésion comme motif d'investissement dans le travail	.762	.771	.008	Variable non présente dans l'enquête 2010-2011.		
Adhésion aux objectifs	Variable non présente dans l'enquête 2004-2005.			.598	.601	.003
<i>Entreprises cotées</i>						
Adhésion comme motif d'investissement dans le travail	.773	.795	.022	Variable non présente dans l'enquête 2010-2011.		
Adhésion aux objectifs	Variable non présente dans l'enquête 2004-2005.			.603	.600	-.002
<i>Entreprises non cotées</i>						
Adhésion comme motif d'investissement dans le travail	.718	.758	.040	Variable non présente dans l'enquête 2010-2011.		
Adhésion aux objectifs	Variable non présente dans l'enquête 2004-2005.			.582	.602	.020

Note : AS = Actionnariat Salarié ; ***, **, * indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

Les questions présentes dans les enquêtes 2004-2005 ne sont pas strictement similaires, ce qui limite la possibilité de comparaison entre les deux périodes. Pour 2010-2011, il est expressément demandé aux salariés dans quelle mesure ils adhèrent aux objectifs de leur entreprise. Dans l'enquête 2004-2005, il est demandé si l'adhésion aux objectifs de l'entreprise est pour les salariés un motif d'investissement dans leur travail.

L'adhésion aux objectifs de l'entreprise est plus ressentie comme un motif d'investissement dans le travail pour les salariés des entreprises cotées qu'elle ne l'est pour ceux travaillant au sein d'entreprises non cotées (2004-2005). Dans les deux cas, cela représente néanmoins un motif d'investissement pour plus de 70 % des salariés. L'adhésion aux objectifs en elle-même (2010-2011) est par contre similaire pour les salariés travaillant dans une entreprise cotée ou pour ceux travaillant dans une entreprise non cotée. Si l'on s'intéresse aux différences qui peuvent exister entre les établissements qui disposent d'un actionnariat salarié et les autres, force est de constater qu'aucune différence n'est significative.

Effet de l'actionnariat salarié sur l'adhésion des salariés aux objectifs de l'entreprise Appariement par scores de propension

		2004-2005			2010-2011		
		Effect	SE	OS	Effect	SE	OS
ADHÉSION COMME MOTIF D'INVESTISSEMENT DANS LE TRAVAIL	<i>Échantillon global</i>				L'enquête REPONSE 2010-2011 ne comporte pas de variable relative au fait que l'adhésion aux objectifs de l'entreprise soit un motif d'investisse- ment dans le travail.		
	Kernel matching (Epanechnikov)	-.008	.016	2			
	Kernel matching (normal/Gaussian)	-.008	.015	2			
	Nearest-neighbour matching	-.008	.022	0			
	<i>Entreprises cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.001	.021	5			
	Kernel matching (normal/Gaussian)	-.001	.019	5			
	Nearest-neighbour matching	.003	.029	0			
	<i>Entreprises non cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	-.042	.028	0			
	Kernel matching (normal/Gaussian)	-.042	.028	0			
	Nearest-neighbour matching	-.068	.044	0			
ADHÉSION AUX OBJECTIFS DE L'ENTREPRISE	<i>Échantillon global</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)				-.005	.017	7
	Kernel matching (normal/Gaussian)				.001	.017	7
	Nearest-neighbour matching				-.001	.025	0
	<i>Entreprises cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)				.029	.029	16
	Kernel matching (normal/Gaussian)				.035	.026	16
	Nearest-neighbour matching				.084**	.042	0
	<i>Entreprises non cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)				-.031	.024	0
	Kernel matching (normal/Gaussian)				-.029	.024	0
	Nearest-neighbour matching				-.084**	.035	0

***, **, * indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

Notes : les écarts-types pour les estimateurs par noyaux (kernel) sont basés sur la méthode du bootstrap (200 réplifications), pour la méthode du plus proche voisin (nearest-neighbour) sur la méthode proposée par Abadie et al. (2004).

OS (off support) indique le nombre d'individus ayant reçu le traitement qui n'ont pu être appariés.

L'absence de différence significative constatée précédemment se retrouve dans l'analyse de l'effet de l'actionnariat sur l'adhésion aux objectifs par le biais des méthodes d'appariement par scores de propension. Quasiment aucun effet n'est ainsi perceptible.

Synthèse

Les dimensions de la performance sociale analysées ici sont multiples : évolution de l'emploi, investissement en formation, climat social, satisfaction des salariés, adhésion aux objectifs.

Les résultats des statistiques descriptives, comparant les établissements disposant d'un actionnariat salarié aux autres sur ces différentes dimensions de performance sociale, sont contrastés. En matière d'emploi, les établissements avec actionnariat salarié ont plus fréquemment connu des baisses d'emplois, tant en 2004-2005 qu'en 2010-2011. Si l'on analyse de manière différenciée les entreprises cotées et les non cotées (les cotées se caractérisant par une plus forte propension à la réduction d'emploi), ces différences demeurent mais s'estompent. Une situation intéressante à constater est celle des entre-

prises non cotées, où les pratiques étaient en 2004-2005 identiques avec ou sans actionnariat salarié, alors qu'en 2010-2011 la propension à réduire les emplois d'ouvriers et d'employés était plus forte en présence d'actionnariat salarié. En matière de formation, l'intensité des dépenses de formation est plus forte dans les établissements disposant d'un actionnariat salarié, que l'entreprise soit cotée ou non, même si là encore les différences s'estompent entre 2004-2005 et 2010-2011, surtout pour les entreprises non cotées. Sur toutes ces dimensions, l'effet de la crise économique se fait sentir puisque, quel que soit le type d'entreprise et les pratiques d'actionnariat salarié, les réductions d'emplois sont plus fréquentes au cours des trois années précédant 2010-2011 qu'elles ne l'étaient au cours des trois années précédant 2004-2005. De même, la proportion d'établissements qui présentent de faibles investissements en formation (inférieurs à 2 % de la masse salariale) est plus forte lors de la période la plus récente. Sur les dimensions plus perceptuelles, relatives au climat social, à la satisfaction au travail et à l'adhésion aux objectifs, les statistiques descriptives sont plus tranchées : aucune différence n'est significative entre les établissements disposant d'un actionnariat salarié et les autres, en ce qui concerne la perception du climat social (par la direction et par les salariés), la satisfaction globale au travail, l'adhésion des salariés aux objectifs de l'entreprise. Il faut noter cependant que, dans les entreprises non cotées, les salariés ont en présence d'actionnariat salarié plus le sentiment que leur travail est reconnu par l'entreprise ainsi qu'une plus grande satisfaction à l'égard de leur rémunération.

L'analyse des effets de l'actionnariat salarié par le biais des méthodes d'appariement par les scores de propension confirme certains de ces constats, et met en évidence que c'est principalement dans les entreprises non cotées que l'actionnariat salarié exerce ses effets. Ainsi à caractéristiques d'établissements identiques, l'actionnariat salarié tend à favoriser les diminutions d'emplois des ouvriers et employés dans les établissements appartenant à des entreprises non cotées durant les trois années précédant 2010-2011, alors que ce n'était pas le cas lors de la précédente période. On a donc assisté à un changement de comportement de la part de ces établissements entre les deux périodes, en réaction à la crise. Il est dès lors intéressant de se pencher sur cet effet, et il serait utile de pouvoir examiner plus avant si les catégories de salariés qui sont principalement actionnaires sont également celles qui sont le plus touchées par des diminutions d'emplois ou non (ce qui n'est pas possible compte tenu des données dont nous disposons). Concernant la formation, l'effet positif de l'actionnariat se concentre sur les entreprises non cotées, principalement pour la période 2004-2005. Du fait de la diminution des dépenses de formation qu'elles ont opérée entre 2004-2005 et 2010-2011, cet effet positif n'existe plus lors de la période la plus récente. L'actionnariat salarié influe par contre positivement la perception que la direction et les salariés ont du climat social, mais uniquement en 2004-2005 et uniquement au sein des entreprises cotées. À l'inverse de cette rupture temporelle, l'absentéisme est moindre en présence d'actionnariat salarié en 2010-2011, aussi bien dans les entreprises cotées que dans les non cotées. Il est intéressant de constater que cet effet de l'actionnariat sur l'absentéisme ne s'accompagne pas d'un effet sur la satisfaction globale au travail. Aucun effet n'est perceptible non plus sur l'adhésion des salariés aux objectifs de l'entreprise.



PARTIE 3

ACTIONNARIAT SALARIÉ ET GOUVERNANCE : RÉSULTATS

Cette dernière partie de l'étude empirique est consacrée aux questions de gouvernance en lien avec l'actionnariat salarié, et plus particulièrement au fait que les salariés occupent une place différente dans le fonctionnement des entreprises disposant d'un actionnariat salarié par rapport à celles qui n'en disposent pas. Sont ainsi analysées, sur une base quantitative, la diffusion d'information à l'ensemble des salariés sur un certain nombre de thèmes ainsi que leur intégration aux processus de prise de décision. Les entretiens qui ont été réalisés permettent d'approfondir ces questions mais également de s'interroger sur la place des salariés actionnaires dans les mécanismes traditionnels de gouvernance que sont les assemblées générales ainsi que les conseils d'administration ou de surveillance.

1. ACTIONNARIAT SALARIÉ ET DIFFUSION D'INFORMATIONS AUX SALARIÉS

Deux analyses peuvent ici être réalisées. Les premières portent sur la diffusion d'informations aux salariés sur un certain nombre de thèmes ; les secondes sur le sentiment des salariés eux-mêmes quant au fait d'être ou non bien informés sur différents thèmes.

Diffusion d'information à l'ensemble des salariés concernant différents thèmes
Tests d'égalité de moyennes

	2004-2005			2010-2011		
	Avec AS	Sans AS	Diff.	Avec AS	Sans AS	Diff.
<i>Échantillon global</i>						
Stratégie	.630	.473	– .157***	.732	.617	– .114***
Situation économique	.762	.599	– .163***	.805	.695	– .109***
Évolution de l'emploi	.569	.454	– .114***	.635	.573	– .062***
Évolution des salaires	.534	.444	– .089***	.606	.539	– .067***
Possibilités de formation	.707	.615	– .092***	.849	.746	– .103***
Changements techniques et organisationnels	.468	.399	– .069***	.526	.471	– .054***
Niveau stratégique	.571	.406	– .164***	.671	.543	– .128***
Niveau intermédiaire	.736	.607	– .128***	.782	.724	– .058***
Niveau opérationnel	.775	.695	– .080***	.881	.805	– .075***
<i>Entreprises cotées</i>						
Stratégie	.671	.545	– .125***	.764	.761	– .003
Situation économique	.791	.695	– .095***	.847	.781	– .066**
Évolution de l'emploi	.610	.523	– .086***	.674	.660	– .013
Évolution des salaires	.551	.489	– .061*	.633	.598	– .034
Possibilités de formation	.729	.673	– .056*	.883	.819	– .063***
Changements techniques et organisationnels	.476	.425	– .050	.552	.562	– .009
Niveau stratégique	.610	.493	– .116***	.710	.675	– .034
Niveau intermédiaire	.766	.659	– .106***	.803	.791	– .011
Niveau opérationnel	.793	.745	– .048*	.912	.864	– .047**

<i>Entreprises non cotées</i>						
Stratégie	.479	.433	-.045	.680	.568	-.111***
Situation économique	.656	.546	-.110**	.740	.665	-.075**
Évolution de l'emploi	.416	.413	-.002	.574	.544	-.030
Évolution des salaires	.468	.422	-.046	.570	.517	-.053
Possibilités de formation	.625	.584	-.040	.793	.718	-.074**
Changements techniques et organisationnels	.437	.381	-.055	.481	.439	-.042
Niveau stratégique	.427	.359	-.67	.611	.495	-.115***
Niveau intermédiaire	.625	.578	-.46	.753	.700	-.053*
Niveau opérationnel	.708	.666	-.041	.834	.784	-.049*

Note : AS = Actionariat Salarié ; ***, **, * indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

Le premier constat global, portant sur l'ensemble de l'échantillon, est celui de l'amélioration générale de la diffusion d'information envers les salariés. En effet, que les informations considérées soient de niveau stratégique, intermédiaire ou opérationnel, la proportion d'entreprises ayant diffusé ces informations a largement augmenté entre 2004-2005 et 2010-2011, d'une ampleur allant parfois jusqu'à près de 15 points. Les deux thèmes privilégiés de communication restent la situation économique de l'entreprise ainsi que les possibilités de formation. Si l'on opère une distinction entre les entreprises cotées et les non cotées, ces constats demeurent : intensification de la communication entre les deux périodes, prédominance des thèmes de la situation économique et des possibilités de formation. Les différences entre les entreprises cotées et les non cotées sont toutefois substantielles, puisque les premières communiquent beaucoup plus en direction de leurs salariés que ne le font les secondes. Les différences sont particulièrement perceptibles (parfois près de 20 points d'écart) pour les thèmes de la stratégie de l'entreprise, de la situation économique et de l'évolution de l'emploi.

Des différences sont très clairement significatives, sur l'échantillon global, entre les entreprises qui disposent d'un actionariat salarié et les autres. Ainsi, quel que soit le thème de communication, la proportion d'entreprises qui communique envers les salariés est toujours plus élevée parmi celles qui disposent d'un actionariat salarié, et ce aussi bien pour 2004-2005 que pour 2010-2011. Si l'on s'intéresse aux sous-échantillons, des différences de comportements apparaissent entre entreprises cotées et entreprises non cotées. Ainsi pour les entreprises cotées, les différences entre les établissements appartenant à des entreprises disposant d'un actionariat salarié et les autres sont principalement significatives pour 2004-2005 (surtout en ce qui concerne la stratégie et l'évolution de l'emploi). Ces différences ne sont plus significatives, ou moins significatives, en 2010-2011. En effet, si les établissements couverts par l'actionariat salarié ont intensifié leur communication, entre les deux périodes, les autres l'ont plus intensifiée encore, ce qui réduit la différence entre les unes et les autres. En ce qui concerne les entreprises non cotées, la situation relative des deux périodes est inverse. En 2004-2005, aucune différence n'est ainsi significative en ce qui concerne la diffusion d'informations, qu'elles soient de niveau stratégique, intermédiaire ou opérationnel, entre les établissements disposant d'un actionariat salarié et les autres. Du fait des progrès très importants des établissements avec actionariat salarié entre 2004-2005 et 2010-2011, des différences significatives apparaissent entre ces établissements et les autres lors de cette dernière période. Cela est particulièrement vrai pour la diffusion d'informations relatives à la stratégie de l'entreprise, et dans une moindre mesure la diffusion d'informations quant à la situation économique de l'entreprise.

Proportion de salariés ayant le sentiment d'être bien informée concernant différents thèmes
Tests d'égalité de moyennes

	2004-2005			2010-2011		
	Avec AS	Sans AS	Diff.	Avec AS	Sans AS	Diff.
<i>Échantillon global</i>						
Salaires				.564	.506	-.057***
Temps de travail				.654	.583	-.070***
Emploi				.543	.475	-.068***
Conditions de travail				.588	.509	-.078***
Possibilités de formation				.577	.475	-.102***
Ensemble des thèmes (score 0-5)				2.928	2.550	-.378***
<i>Entreprises cotées</i>						
Salaires			L'enquête REPONSE 2004-2005 ne comporte pas de variable relative à la proportion de salariés ayant le sentiment d'être bien informé concernant différents thèmes.	.593	.607	-.014
Temps de travail				.667	.659	-.007
Emploi				.562	.564	-.001
Conditions de travail				.601	.590	-.011
Possibilités de formation				.613	.578	-.034
Ensemble des thèmes (score 0-5)				3.038	3.000	-.037
<i>Entreprises non cotées</i>						
Salaires				.519	.466	-.052**
Temps de travail				.634	.553	-.080***
Emploi				.515	.440	-.075***
Conditions de travail				.565	.474	-.090***
Possibilités de formation				.515	.433	-.081***
Ensemble des thèmes (score 0-5)				2.75	2.36	-.380***

*Note : AS = Actionnariat Salarié ; ***, **, * indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.*

De manière cohérente avec les analyses précédentes, on constate que les salariés travaillant dans des établissements disposant d'un actionnariat salarié ont plus que les autres le sentiment d'être bien informés, et ceci quel que soit le thème considéré. Ces différences sont très significatives. Elles se concentrent en fait sur les entreprises non cotées, alors qu'aucune différence significative n'existe au sein de l'échantillon des entreprises cotées. Les salariés des entreprises cotées ont néanmoins plus que les autres le sentiment d'être bien informés. C'est ainsi fréquemment une quinzaine de points qui sépare la proportion de salariés d'entreprises cotées avec actionnariat salarié ayant le sentiment d'être bien informés, de la proportion de salariés d'entreprises non cotées et sans actionnariat salarié ayant ce même sentiment.

**Effet de l'actionnariat salarié sur la diffusion d'information (thèmes agrégés par niveau)
Appariement par scores de propension**

		2004-2005			2010-2011		
		Effect	SE	OS	Effect	SE	OS
NIVEAU STRATÉGIQUE	<i>Échantillon global</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.56*	.031	2	.062**	.025	3
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.066***	.029	2	.068***	.026	3
	Nearest-neighbour matching	.089**	.041	0	.039	.035	0
	<i>Entreprises cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.013	.040	3	-.015	.037	9
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.022	.040	3	-.010	.037	9
	Nearest-neighbour matching	.056	.055	0	-.028	.048	0
	<i>Entreprises non cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.031	.054	0	.076**	.037	0
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.042	.051	0	.086**	.035	0
	Nearest-neighbour matching	-.022	.078	0	.055	.048	0
NIVEAU INTERMÉDIAIRE	<i>Échantillon global</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.062*	.027	2	-.003	.021	3
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.070***	.026	2	.002	.022	3
	Nearest-neighbour matching	.096**	.039	0	-.015	.029	0
	<i>Entreprises cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.073**	.035	3	-.023	.032	9
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.076**	.034	3	-.023	.031	9
	Nearest-neighbour matching	.075	.050	0	-.025	.041	0
	<i>Entreprises non cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.008	.049	0	.004	.032	0
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.020	.053	0	.014	.032	0
	Nearest-neighbour matching	-.106	.077	0	.068	.045	0
NIVEAU OPÉRATIONNEL	<i>Échantillon global</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.025	.024	2	.032*	.018	3
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.031	.027	2	.037**	.016	3
	Nearest-neighbour matching	.034	.035	0	.028	.026	0
	<i>Entreprises cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.019	.033	3	.055*	.029	9
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.023	.034	3	.054**	.025	0
	Nearest-neighbour matching	.041	.047	0	.045	.035	0
	<i>Entreprises non cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.007	.054	0	.015	.028	0
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.024	.050	0	.023	.024	0
	Nearest-neighbour matching	-.134	.061	0	.042	.038	0

***, **, * indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

Notes : Les écarts-types pour les estimateurs par noyaux (kernel) sont basés sur la méthode du bootstrap (200 répliques), pour la méthode du plus proche voisin (nearest-neighbour) sur la méthode proposée par Abadie et al. (2004).

OS (off support) indique le nombre d'individus ayant reçu le traitement qui n'ont pu être appariés.

L'analyse de l'échantillon global laisse percevoir un effet de l'existence d'un actionnariat salarié sur les pratiques de diffusion d'information des entreprises en direction de leurs

salariés. Cet effet est particulièrement perceptible pour les informations de niveau stratégique, et ce pour les deux périodes temporelles considérées. L'effet de l'actionnariat sur les pratiques de diffusion d'information s'exerce de manière différente sur les établissements appartenant à des entreprises cotées et sur les autres. Pour les entreprises non cotées, c'est la diffusion d'information de niveau stratégique qui est favorablement affectée par la présence d'un actionnariat salarié, sur la période 2010-2011. Pour les entreprises cotées, l'effet porte plutôt sur les informations de niveau intermédiaire (2004-2005) et de niveau opérationnel (2010-2011).

**Effet de l'actionnariat salarié sur la diffusion d'information
à l'ensemble des salariés concernant différents thèmes
Appariement par scores de propension**

		2004-2005			2010-2011		
		Effect	SE	OS	Effect	SE	OS
STRATÉGIE	<i>Échantillon global</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.036	.028	2	.057**	.025	3
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.049*	.027	2	.062***	.023	3
	Nearest-neighbour matching	.067*	.040	0	.042	.033	0
	<i>Entreprises cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.012	.037	3	-.027	.034	9
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.022	.036	3	-.024	.034	9
	Nearest-neighbour matching	.056	.052	0	-.036	.045	0
	<i>Entreprises non cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.010	.054	0	.074**	.033	0
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.020	.052	0	.084***	.029	0
	Nearest-neighbour matching	-.084	.079	0	.072	.046	0
SITUATION ÉCONOMIQUE	<i>Échantillon global</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.098**	.025	2	.056***	.021	3
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.105***	.028	2	.060***	.020	3
	Nearest-neighbour matching	.124***	.037	0	.047	.030	0
	<i>Entreprises cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.059*	.032	3	.016	.028	9
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.066*	.035	3	.021	.030	9
	Nearest-neighbour matching	.078*	.048	0	.005	.038	0
	<i>Entreprises non cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.093*	.053	0	.048	.032	0
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.102**	.051	0	.053	.032	0
	Nearest-neighbour matching	.089	.081	0	.029	.046	0
ÉVOLUTION DE L'EMPLOI	<i>Échantillon global</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.030	.029	2	-.001	.028	3
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.041	.030	2	.004	.025	3
	Nearest-neighbour matching	.080*	.041	0	-.018	.034	0
	<i>Entreprises cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.042	.039	3	-.021	.037	9
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.049	.037	3	-.017	.039	9
	Nearest-neighbour matching	.041	.057	0	-.034	.048	0
	<i>Entreprises non cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.053	.055	0	-.021	.038	0
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.039	.054	0	-.008	.038	0
	Nearest-neighbour matching	-.146*	.086	0	.029	.050	0

ÉVOLUTION DES SALAIRES	Échantillon global						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.032	.029	2	.030	.027	3
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.040	.028	2	.037	.026	3
	Nearest-neighbour matching	.057	.043	0	.058	.036	0
	Entreprises cotées						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.034	.043	3	.001	.044	9
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.032	.043	3	.001	.042	9
	Nearest-neighbour matching	.044	.05	0	– .025	.052	0
	Entreprises non cotées						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.016	.055	0	.031	.037	0
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.023	.057	0	.035	.032	0
	Nearest-neighbour matching	– .095	.082	0	.080	.049	0
	POSSIBILITÉS DE FORMATION	Échantillon global					
Kernel matching (Epanechnikov)		.031	.026	2	.047**	.020	3
Kernel matching (normal/Gaussian)		.036	.028	2	.053***	.019	3
Nearest-neighbour matching		.041	.040	0	.045	.028	0
Entreprises cotées							
Kernel matching (Epanechnikov)		.011	.038	3	.052*	.029	9
Kernel matching (normal/Gaussian)		.018	.036	3	.052*	.029	9
Nearest-neighbour matching		.025	.050	0	.051	.039	0
Entreprises non cotées							
Kernel matching (Epanechnikov)		.010	.054	0	.034	.030	0
Kernel matching (normal/Gaussian)		.026	.049	0	.042	.028	0
Nearest-neighbour matching		– .146**	.071	0	.080*	.042	0

***, **, * indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

Notes : Les écarts-types pour les estimateurs par noyaux (kernel) sont basés sur la méthode du bootstrap (200 réplifications), pour la méthode du plus proche voisin (nearest-neighbour) sur la méthode proposée par Abadie et al. (2004).

OS (off support) indique le nombre d'individus ayant reçu le traitement qui n'ont pu être appariés.

L'analyse plus détaillée sur chacun des thèmes de communication révèle un effet de l'actionnariat salarié qui est fréquemment faiblement significatif, lorsqu'il existe. L'un des effets les plus significatifs, confirmant en cela les analyses descriptives, est celui qui porte sur la diffusion d'informations relatives à la stratégie de l'entreprise lorsque celle-ci est non cotée.

Effet de l'actionnariat salarié sur la proportion de salariés ayant le sentiment d'être bien informé sur différents thèmes. Appariement par scores de propension

	2004-2005			2010-2011			
	Effect	SE	OS	Effect	SE	OS	
SALAIRES	Échantillon global						
	Kernel matching (Epanechnikov)			– .005	.016	7	
	Kernel matching (normal/Gaussian)			– .001	.017	7	
	Nearest-neighbour matching			.002	.026	0	
	Entreprises cotées						
	Kernel matching (Epanechnikov)			– .014	.028	18	
	Kernel matching (normal/Gaussian)			– .014	.028	18	
	Nearest-neighbour matching			– .057	.040	0	
	Entreprises non cotées						
	Kernel matching (Epanechnikov)			.005	.025	0	
	Kernel matching (normal/Gaussian)			.014	.024	0	
	Nearest-neighbour matching			.027	.034	0	

L'enquête
REPONSE 2004-2005
ne comporte pas
de variable relative
à la proportion de salariés
ayant le sentiment d'être
bien informé concernant
différents thèmes.

TEMPS DE TRAVAIL	<i>Échantillon global</i>	L'enquête REPONSE 2004-2005 ne comporte pas de variable relative à la proportion de salariés ayant le sentiment d'être bien informé concernant différents thèmes.			
	Kernel matching (Epanechnikov)		.010	.017	7
	Kernel matching (normal/Gaussian)		.015	.016	7
	Nearest-neighbour matching		-.014	.025	0
	<i>Entreprises cotées</i>				
	Kernel matching (Epanechnikov)		.006	.029	18
	Kernel matching (normal/Gaussian)		.005	.026	18
	Nearest-neighbour matching		-.022	.039	0
	<i>Entreprises non cotées</i>				
	Kernel matching (Epanechnikov)		.043*	.024	0
	Kernel matching (normal/Gaussian)		.052**	.024	0
	Nearest-neighbour matching		.042	.033	0
EMPLOI	<i>Échantillon global</i>	L'enquête REPONSE 2004-2005 ne comporte pas de variable relative à la proportion de salariés ayant le sentiment d'être bien informé concernant différents thèmes.			
	Kernel matching (Epanechnikov)		-.004	.018	7
	Kernel matching (normal/Gaussian)		.003	.017	7
	Nearest-neighbour matching		.006	.026	0
	<i>Entreprises cotées</i>				
	Kernel matching (Epanechnikov)		-.030	.027	18
	Kernel matching (normal/Gaussian)		-.024	.030	18
	Nearest-neighbour matching		-.039	.043	0
	<i>Entreprises non cotées</i>				
	Kernel matching (Epanechnikov)		.028	.025	0
	Kernel matching (normal/Gaussian)		.036	.023	0
	Nearest-neighbour matching		.030	.035	0
CONDITIONS DE TRAVAIL	<i>Échantillon global</i>	L'enquête REPONSE 2004-2005 ne comporte pas de variable relative à la proportion de salariés ayant le sentiment d'être bien informé concernant différents thèmes.			
	Kernel matching (Epanechnikov)		.010	.019	7
	Kernel matching (normal/Gaussian)		.019	.018	7
	Nearest-neighbour matching		-.011	.026	0
	<i>Entreprises cotées</i>				
	Kernel matching (Epanechnikov)		-.008	.026	18
	Kernel matching (normal/Gaussian)		-.005	.028	18
	Nearest-neighbour matching		-.052	.041	0
	<i>Entreprises non cotées</i>				
	Kernel matching (Epanechnikov)		.047**	.023	0
	Kernel matching (normal/Gaussian)		.054**	.024	0
	Nearest-neighbour matching		.050	.035	0
POSSIBILITÉS DE FORMATION	<i>Échantillon global</i>	L'enquête REPONSE 2004-2005 ne comporte pas de variable relative à la proportion de salariés ayant le sentiment d'être bien informé concernant différents thèmes.			
	Kernel matching (Epanechnikov)		.018	.017	7
	Kernel matching (normal/Gaussian)		.030*	.016	7
	Nearest-neighbour matching		-.002	.025	0
	<i>Entreprises cotées</i>				
	Kernel matching (Epanechnikov)		.014	.026	18
	Kernel matching (normal/Gaussian)		.019	.026	18
	Nearest-neighbour matching		-.015	.041	0
	<i>Entreprises non cotées</i>				
	Kernel matching (Epanechnikov)		.024	.025	0
	Kernel matching (normal/Gaussian)		.039	.026	0
	Nearest-neighbour matching		.010	.035	0

ENSEMBLE DES THÈMES (SCORE 0-5)	<i>Échantillon global</i>	L'enquête REPONSE 2004-2005 ne comporte pas de variable relative à la proportion de salariés ayant le sentiment d'être bien informé concernant différents thèmes.			
	Kernel matching (Epanechnikov)		.029	.074	7
	Kernel matching (normal/Gaussian)		.066	.074	7
	Nearest-neighbour matching		– .020	.105	0
	<i>Entreprises cotées</i>				
	Kernel matching (Epanechnikov)		– .031	.106	18
	Kernel matching (normal/Gaussian)		– .020	.114	18
	Nearest-neighbour matching		– .187	.165	0
	<i>Entreprises non cotées</i>				
	Kernel matching (Epanechnikov)		.148	.105	0
	Kernel matching (normal/Gaussian)		.197*	.107	0
	Nearest-neighbour matching		.162	.144	0

***, **, * indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

Notes : Les écarts-types pour les estimateurs par noyaux (kernel) sont basés sur la méthode du bootstrap (200 réplifications), pour la méthode du plus proche voisin (nearest-neighbour) sur la méthode proposée par Abadie et al. (2004).

OS (off support) indique le nombre d'individus ayant reçu le traitement qui n'ont pu être appariés.

Ici encore, il est rare que l'actionnariat salarié ait un effet sur le sentiment des salariés d'être bien informés. Les rares effets positifs existants (relatifs aux conditions de travail et au temps de travail) se concentrent sur les établissements appartenant à des entreprises non cotées. Lorsque l'on concentre l'analyse sur le score (0-5) appréciant le sentiment global de bonne information des salariés, aucun effet de l'actionnariat salarié n'est perceptible.

Synthèse

Les résultats des statistiques descriptives, comparant les établissements disposant d'un actionnariat salarié aux autres, mettent en évidence l'existence d'un lien positif entre la présence d'un actionnariat salarié et une plus grande diffusion d'informations à l'ensemble des salariés sur les différents thèmes considérés. Les résultats sont cependant différents selon que l'analyse se focalise sur les entreprises cotées ou sur les non cotées. En 2004-2005, les entreprises cotées avec actionnariat salarié avaient une propension plus forte que celles sans actionnariat salarié à diffuser à l'ensemble des salariés des informations de niveau stratégique et intermédiaire et, dans une moindre mesure, de niveau opérationnel. Avec ou sans actionnariat salarié, toutes ont augmenté leur diffusion d'informations entre 2004-2005 et 2010-2011, conduisant à ce qu'il n'y ait plus de différence en matière de diffusion d'informations de niveau stratégique et intermédiaire. La situation est à peu près inverse dans les entreprises non cotées, dont les pratiques de communication sont par ailleurs moins intenses que celles des entreprises cotées : alors qu'il n'y avait en 2004-2005 pas de différence selon qu'il y ait ou non actionnariat salarié, les établissements disposant d'un actionnariat salarié ont en 2010-2011 une plus grande propension que les autres à diffuser de l'information à l'ensemble des salariés, surtout en ce qui concerne l'information de niveau stratégique. Dans ces établissements, les salariés ont également en 2010-2011 le sentiment d'être bien informés, plus que les salariés qui ne sont pas couverts par un dispositif d'actionnariat. Dans les entreprises cotées, aucune différence n'existe.

L'analyse des effets de l'actionnariat salarié par le biais des méthodes d'appariement par les scores de propension met en évidence que l'actionnariat salarié n'exerce un effet positif sur la diffusion d'informations de niveau stratégique (celles qui concernent le plus les salariés dans le cadre des problématiques de gouvernance) que dans les établissements appartenant à des entreprises non cotées et pour la période 2010-2011. Concernant des thématiques plus opérationnelles, ce n'est également que dans les entreprises non cotées que l'actionnariat a un effet positif sur le sentiment des salariés d'être bien informés (en matière d'organisation du temps de travail et de conditions de travail). Ceci est à resituer dans un contexte où les établissements appartenant à des entreprises cotées communiquent plus en direction de l'ensemble de leurs salariés que ne le font ceux appartenant à des non cotées.

2. FRANCE : PARTICIPATION DES SALARIÉS AUX DÉCISIONS ET RÔLE DANS LA GOUVERNANCE DE L'ENTREPRISE

La place des salariés dans le fonctionnement de l'entreprise et les décisions qui y président peut s'analyser sous différents angles complémentaires. Le premier angle est celui de leur association à un certain nombre de décisions au sein de l'entreprise. Est ainsi analysé le mode de prise de décision de la direction en cas de problème ou de tension au sein de l'entreprise : décide-t-elle seule ou favorise-t-elle le dialogue avec les salariés ou leurs représentants afin de trouver une solution commune. Est également analysée l'existence de pratiques participatives, favorisant la possibilité pour les salariés d'émettre des propositions pour améliorer le fonctionnement de l'entreprise. De ce rapport entre la direction et les salariés découle aussi le sentiment des salariés de pouvoir, ou non, défendre directement leurs intérêts. Le second angle, exploré de manière plus qualitative par le biais d'entretiens, est principalement relatif à la place des actionnaires salariés dans les mécanismes de gouvernance des entreprises, par le biais de l'exercice des droits de vote en assemblée générale et de leur éventuelle représentation aux conseils d'administration ou de surveillance.

2.1. Influence des salariés sur les décisions et possibilité d'émettre des propositions

Modes de prise de décision

Il est demandé aux salariés, aussi bien dans le questionnaire 2004-2005 que dans le questionnaire 2010-2011, d'indiquer ce que fait de leur point de vue la direction en cas de tensions ou de difficultés dans l'entreprise. Celle-ci peut prendre des décisions seules, ou à l'inverse consulter les salariés ou leurs représentants afin de chercher une solution commune (la dernière situation est celle où il n'existe pas de difficultés ou de tensions).

Mode de prise de décision en cas de tensions ou de difficultés Tests d'égalité de moyennes.

	2004-2005			2010-2011		
	Avec AS	Sans AS	Diff.	Avec AS	Sans AS	Diff.
<i>Échantillon global</i>						
Décision par la direction seule	.453	.473	.020	.409	.464	.054***
Consultation des salariés et solution commune	.482	.441	-.041**	.486	.407	-.079***
<i>Entreprises cotées</i>						
Décision par la direction seule	.429	.433	.004	.384	.429	.045**
Consultation des salariés et solution commune	.514	.503	-.011	.520	.461	-.059***
<i>Entreprises non cotées</i>						
Décision par la direction seule	.549	.495	-.054	.479	.455	.024
Consultation des salariés et solution commune	.351	.407	.055*	.427	.386	-.040*

Note : AS = Actionnariat Salarié ; ***, **, * indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

Concernant l'ensemble de l'échantillon en 2004-2005, la proportion de salariés qui estime que la direction décide seule est à peu près similaire à celle qui estime que la direction associe les salariés ou leurs représentants à la réflexion. La situation évolue légèrement en 2010-2011, avec un léger recul des décisions unilatérales. Les différences sont par contre fortes entre les entreprises cotées et les entreprises non cotées. Dans ces dernières, la direction prend plus fréquemment les décisions seules que dans les entreprises cotées, et les pratiques de consultation des salarié ou de leurs représentants y sont moins fréquentes. La différence ne s'estompe que légèrement entre les deux périodes.

Des différences entre les établissements appartenant à des entreprises disposant d'un actionnariat salarié et les autres sont significatives. Sur l'ensemble de l'échantillon, il y a en 2010-2011 des différences très significatives dans le sens de décisions unilatérales moins fréquentes et d'une plus grande consultation des salariés. Ces différences étaient moindres, voire inexistantes, en 2004-2005. Il semblerait donc y avoir une évolution des pratiques entre les deux périodes. La situation des entreprises cotées est par ailleurs différente de celle des non cotées. Concernant les entreprises cotées, alors qu'il n'y avait en 2004-2005 aucune différence en matière de prise de décision entre celles disposant d'un actionnariat salarié et les autres, des différences très significatives existent en 2010-2011. Dans les premières, les salariés ont moins fréquemment le sentiment que la direction prend seule les décisions. De manière cohérente, ils perçoivent à l'inverse une plus grande volonté de la part de la direction de favoriser la consultation des salariés ou de leurs représentants afin d'aboutir à des solutions communes. La situation est toute différente dans les entreprises non cotées. Au sein de leurs établissements, il n'y a pas de différence (ou très faiblement significative) en termes de mode de prise de décision en cas d'existence d'un actionnariat salarié ou non. On observe également que la consultation des salariés est moins fréquente dans les non cotées sans actionnariat salarié que dans les cotées sans actionnariat.

Effet de l'actionnariat salarié sur le mode de prise de décision en cas de tensions ou de difficultés. Appariement par scores de pension

		2004-2005			2010-2011		
		Effect	SE	OS	Effect	SE	OS
DÉCISION PAR LA DIRECTION SEULE	<i>Échantillon global</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.001	.019	1	-.028	.019	7
	Kernel matching (normal/Gaussian)	-.001	.020	1	-.034**	.017	7
	Nearest-neighbour matching	.017	.025	0	-.016	.026	0
	<i>Entreprises cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	-.024	.026	5	-.069**	.029	18
	Kernel matching (normal/Gaussian)	-.024	.026	5	-.075***	.025	18
	Nearest-neighbour matching	-.029	.036	0	-.068	.044	0
	<i>Entreprises non cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.045	.034	0	.009	.027	0
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.046	.036	0	.005	.026	0
	Nearest-neighbour matching	.095*	.055	0	.033	.036	0
SAALRIÉS EN VUE D'UNE DÉCISION	<i>Échantillon global</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	-.004	.019	1	.036*	.019	7
	Kernel matching (normal/Gaussian)	-.001	.017	1	.045**	.018	7
	Nearest-neighbour matching	-.031	.026	0	.011	.026	0
	<i>Entreprises cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.019	.025	5	.078***	.028	18
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.019	.026	5	.085***	.027	18
	Nearest-neighbour matching	.024	.037	0	.066	.044	0
	<i>Entreprises non cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	-.054	.034	0	.008	.028	0
	Kernel matching (normal/Gaussian)	-.056*	.031	0	.013	.025	0
	Nearest-neighbour matching	-.115*	.054	0	-.014	.034	0

***, **, * indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

Notes : Les écarts-types pour les estimateurs par noyaux (kernel) sont basés sur la méthode du bootstrap (200 réplifications), pour la méthode du plus proche voisin (nearest-neighbour) sur la méthode proposée par Abadie et al. (2004).

OS (off support) indique le nombre d'individus ayant reçu le traitement qui n'ont pu être appariés.

Les constats réalisés sur la base des statistiques descriptives se retrouvent dans l'analyse des effets de l'actionnariat salarié par le biais de l'appariement par les scores de propension. Ainsi, concernant la période 2004-2005, on ne constate pas d'effet, ou des effets très faiblement significatifs de l'actionnariat salarié sur les modes de prise de décision au sein de l'entreprise. Des effets se constatent à l'inverse pour la période 2010-2011, mettant ainsi en évidence une évolution des pratiques des entreprises entre les deux périodes. C'est au niveau des établissements appartenant à des entreprises cotées que se concentre cette influence de l'actionnariat salarié, qui est par ailleurs très significative. Ainsi, à caractéristiques d'établissement similaires, l'actionnariat salarié s'accompagne d'un moindre sentiment des salariés de prise de décision unilatérale de la part de la direction (environ 7 points de moins) et à l'inverse d'un sentiment plus fréquent d'association des salariés aux prises de décisions (environ 8 points de plus). L'actionnariat salarié n'a par contre aucune incidence sur les modes de prise de décision dans les entreprises non cotées.

Existence de pratiques participatives

Existence de pratiques participatives Tests d'égalité de moyennes

	2004-2005			2010-2011		
	Avec AS	Sans AS	Diff.	Avec AS	Sans AS	Diff.
<i>Échantillon global</i>						
Groupes qualité	.618	.554	– .064**	.606	.551	– .054**
Groupes d'expression	.301	.224	– .077***	.327	.247	– .080***
Boîtes à idées	.318	.254	– .064***	.396	.312	– .084***
<i>Entreprises cotées</i>						
Groupes qualité	.645	.644	– .001	.626	.594	– .032
Groupes d'expression	.316	.232	– .084***	.323	.291	– .032
Boîtes à idées	.353	.322	– .031	.448	.361	– .086**
<i>Entreprises non cotées</i>						
Groupes qualité	.520	.510	– .010	.570	.534	– .036
Groupes d'expression	.244	.218	– .025	.329	.232	– .096***
Boîtes à idées	.187	.216	.029	.315	.293	– .022

Note : AS = Actionnariat Salarié ; ***, **, * indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

La diffusion des pratiques participatives au sein des établissements est très variable : le recours aux groupes qualité est deux fois plus répandu au sein de l'échantillon global en 2010-2011 que ne l'est celui aux groupes d'expression ou aux boîtes à idées. La situation est similaire au sein des deux sous-échantillons des entreprises cotées et non cotées. Le recours à ces pratiques participatives évolue également relativement peu entre 2004-2005 et 2010-2011, si ce n'est en ce qui concerne l'utilisation des boîtes à idées qui est en augmentation. En 2004-2005 les différences entre entreprises cotées et non cotées sont très importantes, avec une fréquence du recours aux groupes qualité et aux boîtes à idées beaucoup plus importantes dans les établissements des premières. Cet écart tend à se réduire en 2010-2011, même si les différences quant à l'utilisation des boîtes à idées restent importantes.

Sur l'échantillon global, les différences entre les établissements disposant d'un actionnariat salarié et les autres sont très significatives, et ce aussi bien pour la période 2004-2005 que la période 2010-2011, avec un recours plus fréquent aux pratiques participatives en cas d'actionnariat salarié. Les résultats sont moins tranchés lorsqu'une distinction est opérée entre entreprises cotées et non cotées. Les différences apparaissent alors de manière plus ponctuelle, mais toujours dans le sens d'une plus grande présence de pratiques participatives dans le cas des établissements disposant d'un actionnariat salarié. Ainsi pour la dernière période, on observe dans les entreprises cotées un plus grand recours aux boîtes à idées en cas d'actionnariat salarié, et dans les entreprises non cotées une existence plus fréquente de groupes d'expression.

Existence de pratiques participatives. Appariement par scores de propension

		2004-2005			2010-2011		
		Effect	SE	OS	Effect	SE	OS
GROUPES QUALITÉ	<i>Échantillon global</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.013	.027	2	– .002	.024	1
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.017	.024	2	– .001	.024	1
	Nearest-neighbour matching	.008	.038	0	.014	.034	0
	<i>Entreprises cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.014	.040	4	– .024	.040	7
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.007	.035	4	– .019	.033	7
	Nearest-neighbour matching	.009	.051	0	– .022	.052	0
	<i>Entreprises non cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.018	.055	0	.019	.038	1
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.014	.056	0	.025	.037	1
	Nearest-neighbour matching	– .005	.079	0	.028	.050	0
GROUPES D'EXPRESSION	<i>Échantillon global</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.041	.029	2	.029	.025	1
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.043	.026	2	.031	.026	1
	Nearest-neighbour matching	.065*	.035	0	.045	.032	0
	<i>Entreprises cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.073**	.037	4	– .003	.038	7
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.070**	.035	34	– .001	.042	7
	Nearest-neighbour matching	.119**	.049	0	.019	.050	0
	<i>Entreprises non cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.007	.046	0	.070**	.033	1
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.008	.050	0	.075**	.030	1
	Nearest-neighbour matching	– .022	.065	0	.046	.041	0
BOÎTES À IDÉES	<i>Échantillon global</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	.001	.028	2	.050**	.025	1
	Kernel matching (normal/Gaussian)	.005	.026	2	.054**	.025	1
	Nearest-neighbour matching	.002	.038	0	.082**	.034	0
	<i>Entreprises cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	– .041	.038	4	.074*	.042	7
	Kernel matching (normal/Gaussian)	– .025	.038	4	.070*	.040	7
	Nearest-neighbour matching	– .070	.048	0	.064	.055	0
	<i>Entreprises non cotées</i>						
	Kernel matching (Epanechnikov)	– .028	.048	0	.012	.036	1
	Kernel matching (normal/Gaussian)	– .023	.042	0	.012	.036	1
	Nearest-neighbour matching	– .022	.056	0	.006	.048	0

***, **, * indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

Notes : Les écarts-types pour les estimateurs par noyaux (kernel) sont basés sur la méthode du bootstrap (200 réplifications), pour la méthode du plus proche voisin (nearest-neighbour) sur la méthode proposée par Abadie et al. (2004).

OS (off support) indique le nombre d'individus ayant reçu le traitement qui n'ont pu être appariés.

Les résultats mitigés observés par le biais des tests d'égalité de moyenne se confirment au regard de ceux des appariements par scores de propension. Ainsi, en 2004-2005, l'actionnariat salarié n'a que peu d'influence sur les pratiques participatives déployées au sein des établissements, puisque seule l'existence de groupes d'expression au sein des établissements appartenant à des entreprises cotées est positivement affectée par la présence d'un actionnariat salarié. Ce résultat ne s'observe plus en 2010-2011, ce qui s'explique par le fait que les entreprises cotées sans actionnariat salarié ont fortement accru leur recours à ce

type de dispositif. Sur cette période plus récente, c'est dans le cas des établissements appartenant à des entreprises non cotées que l'actionnariat salarié affecte positivement l'existence de groupes d'expression directe. Il a aussi une influence positive (avec néanmoins une faible significativité) sur le recours aux boîtes à idées par les entreprises cotées.

Capacité des salariés à défendre par eux-mêmes leurs intérêts

Capacité des salariés à défendre par eux-mêmes leurs intérêts Tests d'égalité de moyennes

	2004-2005			2010-2011		
	Avec AS	Sans AS	Diff.	Avec AS	Sans AS	Diff.
<i>Échantillon global</i>	.341	.437	.095***	.348	.400	.051***
<i>Entreprises cotées</i>	.312	.365	.052***	.312	.347	.034
<i>Entreprises non cotées</i>	.456	.476	.020	.410	.423	.012

Note : AS = Actionnariat Salarié ; ***, **, * indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

Des différences très significatives existent quant au sentiment des salariés de pouvoir défendre par eux-mêmes leurs intérêts, selon qu'ils sont couverts ou non par un dispositif d'actionnariat salarié. Cette différence va dans le sens d'un sentiment renforcé dans les établissements ne disposant pas d'un actionnariat salarié. Des différences en termes de taille des établissements, la taille moyenne des établissements sans actionnariat salarié pouvant être inférieure à la taille moyenne des établissements avec actionnariat salarié, permettant ainsi un dialogue plus direct avec la direction, peut être une piste d'explication de ce constat. Ceci serait cohérent avec le fait que les salariés ont plus le sentiment de pouvoir défendre directement leurs intérêts dans les entreprises non cotées que dans les entreprises cotées. Les différences observées sur l'échantillon global ne se retrouvent plus en 2010-2011 au sein des deux sous-échantillons des entreprises cotées et des entreprises non cotées. Il n'y a ainsi, au sein de chacune de ces deux catégories, aucune différence significative quant au sentiment des salariés de pouvoir défendre directement leurs intérêts selon qu'ils sont ou non couverts par un dispositif d'actionnariat salarié.

Effet de l'actionnariat salarié sur la capacité des salariés à défendre par eux-mêmes leurs intérêts. Appariement par scores de propension

	2004-2005			2010-2011		
	Effect	SE	OS	Effect	SE	OS
<i>Échantillon global</i>						
Kernel matching (Epanechnikov)	-.015	.018	2	.002	.017	8
Kernel matching (normal/Gaussian)	-.022	.017	2	-.001	.017	8
Nearest-neighbour matching	-.012	.027	0	-.012	.026	0
<i>Entreprises cotées</i>						
Kernel matching (Epanechnikov)	.007	.024	3	-.005	.028	22
Kernel matching (normal/Gaussian)	.003	.021	3	-.001	.027	22
Nearest-neighbour matching	.019	.033	0	.010	.041	0
<i>Entreprises non cotées</i>						
Kernel matching (Epanechnikov)	-.009	.038	0	.019	.028	0
Kernel matching (normal/Gaussian)	-.009	.034	0	.016	.025	0
Nearest-neighbour matching	-.017	.052	0	.001	.038	0

***, **, * indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

Notes : Les écarts-types pour les estimateurs par noyaux (kernel) sont basés sur la méthode du bootstrap (200 réplifications), pour la méthode du plus proche voisin (nearest-neighbour) sur la méthode proposée par Abadie et al. (2004).

OS (off support) indique le nombre d'individus ayant reçu le traitement qui n'ont pu être appariés.

Le lien supposé entre le constat de différences significatives observées précédemment et les caractéristiques des établissements se confirme au regard des résultats des appariements par scores de propension. Ainsi, l'actionnariat salarié en lui-même, à caractéristiques d'établissement identiques, n'a pas d'influence sur le sentiment qu'ont les salariés de pouvoir défendre par eux-mêmes leurs intérêts.

Synthèse

Les statistiques descriptives mettent en évidence des liens différents entre actionnariat salarié et modes de prise de décision dans l'entreprise, selon que les entreprises sont ou non cotées. Ainsi dans les établissements appartenant à des entreprises cotées, l'actionnariat salarié s'accompagne en 2010-2011 (mais pas auparavant) d'une plus grande consultation des salariés ou de leurs représentants de la part de la direction en vue de trouver des solutions communes. Dans les établissements appartenant à des entreprises non cotées, la situation est largement différente puisque l'actionnariat salarié s'accompagne tant en 2004-2005 qu'en 2010-2011 (même si la significativité est faible) d'une moindre propension à la consultation. Il y a ici un décalage entre les pratiques de communication plus fortes constatées auparavant, y compris sur des thèmes stratégiques, et des pratiques de consultation en matière de prise de décision qui sont moins développées. L'analyse des pratiques participatives aboutit à des résultats moins clairs mais qui tendent à montrer une plus grande utilisation de ces pratiques en présence d'actionnariat salarié, surtout sur la période récente (boîtes à idées pour les entreprises cotées, groupes d'expression pour les non cotées). Ici encore un décalage est perceptible dans les entreprises non cotées disposant d'un actionnariat salarié entre l'existence plus fréquente de groupes d'expression et un mode de prise de décision qui laisse peu de place à la consultation. Enfin, que ce soit dans les entreprises cotées ou dans les non cotées, le sentiment des salariés de pouvoir défendre par eux-mêmes leurs intérêts est identique qu'il y ait ou non actionnariat salarié. On constate à ce niveau, probablement du fait d'effets de taille, que ce sentiment est plus élevé dans les entreprises non cotées que dans les cotées.

L'appariement par les scores de propension confirme un effet de l'actionnariat salarié dans les établissements appartenant à des entreprises cotées qui va dans le sens de prises de décisions qui associent plus les salariés ou leurs représentants, et dans le sens d'une plus grande capacité des salariés à faire des propositions par le biais de boîtes à idées. Dans les établissements appartenant à des entreprises non cotées, l'actionnariat salarié a un effet positif sur l'existence de groupes d'expression, mais aucun effet sur les modes de prise de décision. Ceci confirme le décalage qui existe dans ces établissements avec actionnariat salarié entre d'une part une plus grande information des salariés et une plus grande possibilité d'expression, et d'autre part des modes de décisions qui ne sont pas différents des autres établissements. Le sentiment des salariés de pouvoir défendre par eux-mêmes leurs intérêts n'est pas affecté par l'actionnariat salarié, quel que soit le type d'entreprise et la période considérée.

2.2. Actionnariat salarié et place des salariés dans l'entreprise

Les entretiens réalisés l'ont été avec des personnes soit membres d'organisations tendant à promouvoir le développement de l'actionnariat salarié (Fédération Européenne de l'Actionnariat Salarié, Association Internationale pour la Participation Financière), soit membres d'organisations représentant les intérêts des actionnaires salariés (Fédération Française des Associations d'Actionnaires Salariés et Anciens Salariés), soit agissant dans le cadre de la mise en place de dispositifs de participation financière, dont l'actionnariat salarié. Ceci présente tant des intérêts que des inconvénients. L'intérêt principal est que toutes ces personnes ont une vision globale, parfois internationale, de l'actionnariat salarié et de son évolution dans le temps, non limitée au cas spécifique d'une entreprise. Leur connaissance de la thématique est approfondie et alimentée au fil du temps par de nombreux cas d'entreprises mettant en œuvre un dispositif d'actionnariat salarié. La limite est la position même de ces acteurs, impliqués dans l'actionnariat salarié, qui peut malgré la prise de recul dont ils font preuve, générer des biais de perception et orienter leurs réflexions et leurs réponses, de manière volontaire ou non, vers une vision positive de l'actionnariat salarié et de ses conséquences. Les résultats issus des entretiens sont donc à lire en gardant à l'esprit ces possibles biais.

Actionnariat salarié : quels objectifs ?

La première question qui peut se poser, avant celle de l'incidence de l'actionnariat salarié sur la gouvernance de l'entreprise, est celle des raisons pour lesquelles les entreprises disposent d'un actionnariat salarié ou pour lesquelles elles tendent à développer les dispositifs d'actionnariat salarié existants. Trois types de raisons sont évoqués au fil des entretiens, auxquelles nos interlocuteurs portent plus ou moins de crédit : le développement d'un sentiment d'appartenance et la stabilisation du capital ; l'attraction des salariés et l'optimisation de la rémunération ; la performance des salariés. Dans tous les cas, nos interlocuteurs soulignent que les entreprises qui pratiquent l'actionnariat salarié en sont très satisfaites.

Sentiment d'appartenance et stabilisation du capital

Tous nos interlocuteurs rappellent spontanément l'un des emblèmes de l'action des actionnaires salariés aux côtés de leur entreprise : le rejet de la tentative d'OPA de BNP sur la Société Générale en 1999. Les actionnaires salariés, détenant 7,38 % du capital et 10,8 % des droits de vote, ont refusé d'apporter leurs actions à la BNP, ce qui a permis de repousser la tentative d'OPA. L'exemple d'Eiffage, entreprise au sein de laquelle l'actionnariat salarié est très fort (environ 25 % du capital sans prendre en compte la part détenue par les managers) est également évoqué. Il s'agissait alors en 2007 d'une tentative d'Offre Publique d'Échange de la part de la société espagnole Sacyr, non souhaitée par les dirigeants d'Eiffage et rejetée à l'unanimité par son conseil d'administration. Durant les mois d'affrontement boursier et judiciaire entre les deux entreprises, la forte présence des salariés au capital a permis de repousser les assauts du groupe de BTP espagnol, notamment par le soutien apporté par les actionnaires salariés au PDG d'Eiffage lors d'une assemblée générale où il refusait l'élection d'administrateurs de Sacyr au sein de son conseil d'administration.

Ces actions des actionnaires salariés renvoient aux yeux de nos interlocuteurs à deux éléments clés et complémentaires de l'actionnariat salarié : le développement d'un sentiment d'appartenance et la stabilisation du capital de l'entreprise.

Dès lors qu'il y a un actionnariat salarié et qu'une communication interne efficace l'accompagne, cela se traduirait par le développement d'un fort sentiment d'appartenance à l'entreprise de la part des salariés. En témoigne par exemple le fait que, malgré des évolutions des marchés financiers parfois très défavorables aux actionnaires salariés, très peu d'entre eux revendent leurs actions dans ce contexte. La rationalité économique est dans cas dépassée par l'attachement très fort du salarié à son entreprise, qui ne veut pas, d'une certaine manière, l'abandonner lors de moments difficiles. Dans un autre contexte, l'ancien président de Thalès, Denis Ranque considérait que dans son entreprise, internationalisée avec des filiales partout dans le monde (avec plus de la moitié des salariés présents à l'étranger), les deux seules choses permettant de rassembler la totalité des salariés étaient d'une part le nom de l'entreprise et d'autre part l'actionnariat salarié. D'où le fait qu'il existe chez Thales une association d'actionnaires salariés dans chacun des grands pays où il y a de l'actionnariat salarié, et une structure appelée FAST qui fédère ces associations nationales. L'action Thales constitue donc un point commun autour duquel se retrouvent les salariés de l'entreprise de par le monde. Dans les plus petites entreprises également, notamment non cotées, il y a quelques groupes emblématiques qui considèrent que l'actionnariat salarié est un moyen d'avoir une adhésion au projet de l'entreprise qui est forte. L'exemple typique à ce propos est celui de Poclair, régulièrement mis en valeur. La famille Bataille, fondatrice de l'entreprise, a ainsi toujours souhaité associer les salariés au capital dans le but de réunir autour du projet de l'entreprise les deux principales parties prenantes que sont les salariés et les actionnaires. Les salariés sont par conséquent le deuxième actionnaire après la famille Bataille. De même, chez STEF, il y a environ 60 % du personnel dont beaucoup de conducteurs de camions qui sont actionnaires de leur entreprise. Dans ce type d'entreprise, les résultats de l'actionnariat salarié en termes d'adhésion peuvent être forts, et ce d'une ampleur encore plus importante que dans les plus grandes entreprises où l'actionnariat salarié est finalement quelque chose d'assez commun.

Ce sentiment d'appartenance des salariés se traduit mécaniquement par une stabilisation du capital et sa protection, comme le rappellent les exemples de la Société Générale et de Eiffage. Le fait pour les très grandes entreprises (typiquement celles du CAC40) d'avoir une tradition d'actionnariat salarié aboutissant parfois à ce qu'une part non négligeable

du capital soit aux mains des salariés est ainsi présentée par certains interlocuteurs comme le résultat de la volonté des dirigeants successifs de verrouiller une partie du capital de l'entreprise afin de les rendre moins fragiles face à des tentatives d'OPA. Certaines entreprises, même si elles ne devraient pas le faire, vont ou sont allées de ce fait jusqu'à aider les associations d'actionnaires salariés à travers la mise à disposition de moyens matériels (locaux, etc.).

La limite qui est notée à cette situation est le risque pour les salariés de développer une épargne quasi exclusivement placée en titres de l'entreprise, et par conséquent très peu diversifiée. Ceci peut être amplifié dans les situations où quasiment tous les salariés investissent le montant de leurs primes de participation et d'intéressement dans le fonds d'actions de l'entreprise du fait du choix de l'entreprise de n'abonder que ce seul fonds. De par l'absence de diversification du placement, l'épargne des salariés est dans ce cas exposée à un fort degré de risque : si l'action de l'entreprise chute (du fait par exemple d'une grosse perte financière pour une banque, d'une marée noire pour une entreprise pétrolière) c'est l'épargne des salariés qui disparaît. L'un de nos interlocuteurs nous fait part à ce titre de la préoccupation des dirigeants d'une grande entreprise française face à la stratégie d'investissement des salariés qui délaissent le FCPE diversifié proposé par l'entreprise pour investir tous dans le fonds en actions de l'entreprise. L'actionnariat salarié y est finalement ressenti comme victime potentielle d'un trop grand succès et susceptible de générer des tensions sociales fortes en cas de baisse significative du cours de l'action de l'entreprise.

Ceci pose de fait la question de la responsabilité de l'entreprise vis-à-vis de son actionnariat salarié, dans une situation où le sentiment d'appartenance des salariés et leur sentiment de bien connaître leur entreprise les poussent à investir de manière contraire à ce que serait une stratégie de placement prudente.

Attraction des salariés et optimisation de la rémunération

La seconde raison au développement de l'actionnariat salarié avancée par nos interlocuteurs est qu'il s'agit d'un outil d'attraction des salariés et d'optimisation de la rémunération.

L'actionnariat salarié a une dimension que certains qualifient de « magique » en ce sens qu'il permet de recycler un élément de charge (les primes de participation d'intéressement) en élément de haut de bilan (des capitaux propres) participant au développement de l'entreprise. L'argent déboursé en rémunérations lui revient ainsi par le biais de l'investissement des salariés dans le fonds d'actions de l'entreprise.

L'actionnariat salarié est également à considérer comme un élément de rémunération parmi d'autres, au sein d'une batterie d'outils de rémunération, permettant à une entreprise d'optimiser si elle le souhaite (et en fonction des caractéristiques de ses effectifs) ses coûts RH en matière de rémunération. Les dispositifs d'épargne salariale et d'actionnariat salarié en France sont ainsi présentés, malgré l'augmentation du forfait social, comme étant un « paradis fiscal » pour qui sait s'en emparer du fait des avantages fiscaux et sociaux dont bénéficient tant l'employeur que les salariés. L'un de nos interlocuteurs estime ainsi qu'avec un intéressement pouvant aller jusqu'à 18 000 euros, une participation jusqu'à 29 000 euros et un abondement surabondé jusqu'à 5 400 euros en cas d'investissement en actionnariat salarié, ce sont plus de 50 000 euros de rémunération par salarié qui peuvent faire l'objet d'une situation fiscalement très avantageuse, sans commune mesure avec ce qui peut exister dans le reste de l'Europe.

Par ailleurs, à partir d'une certaine taille, si l'entreprise veut être compétitive aux yeux des candidats potentiels, elle se doit de proposer un package de rémunération complet qui intègre l'actionnariat salarié. Toutes les grandes entreprises étant dans la même situation, il en découle une diffusion de l'actionnariat salarié et le fait que celui-ci devienne de moins en moins un élément de différenciation entre ces entreprises aux yeux des candidats. Il est donc indispensable, mais n'apporte pas pour autant un avantage. C'est donc encore une fois au niveau des entreprises de plus petite taille, où l'actionnariat salarié est moins répandu, que celui-ci peut se révéler être un élément différenciant en termes d'attractivité et de fidélisation.

Un effet sur la performance en question

Une troisième et dernière raison au développement de l'actionnariat salarié est évoquée, sans pour autant être réellement soutenue par nos interlocuteurs. Il s'agit de la recherche

d'une amélioration de la performance au travail des salariés à travers le mécanisme incitatif que pourrait constituer l'actionnariat salarié. Le salarié actionnaire travaillerait ainsi « mieux » que son collègue non actionnaire. Les avis des interlocuteurs avec lesquels ce point a été évoqué font preuve d'un grand scepticisme face à cette idée, en faisant remarquer que l'actionnariat salarié est un mécanisme très collectif et dont l'effet incitatif individuel est par conséquent peu évident. Le fait que, dans une très grande entreprise, un salarié est actionnaire de manière passive, simplement parce qu'on lui propose des plans pour investir une partie de ses primes d'intéressement et de participation dont les montants sont élevés, contribue aussi à porter peu de crédit à cette idée.

Actionnariat salarié et gouvernance : l'importance du capital détenu

Nos interlocuteurs évoquent plusieurs voies par lesquelles les salariés actionnaires ont une influence sur la gouvernance de l'entreprise, que nous allons détailler dans les pages qui suivent. Il s'agit de deux mécanismes de gouvernance classiques (le droit de vote en assemblée générale et la présence au sein du conseil d'administration ou de surveillance de l'entreprise), et d'un mécanisme plus informel de dialogue interne.

Ils soulignent aussi le fait que la part du capital détenue par les salariés est un critère important pour comprendre l'étendue de cette influence. Il va de soi que, tous mécanismes confondus, plus le pourcentage d'actionnariat salarié est grand et plus l'influence des salariés actionnaires est importante. L'exemple d'Essilor, où l'actionnariat salarié est historique et représente une part importante du capital (environ 8,5 % du capital et 15 % des droits de vote), est ainsi cité : lorsqu'il y a un nouveau pouvoir exécutif à la tête de l'entreprise, il planche devant l'association d'actionnaires salariés pour obtenir l'aval de l'association quant aux orientations stratégiques. Cela ne veut pas dire pour autant que certaines orientations qui ne recevraient pas l'assentiment de l'association d'actionnaires salariés ne pourraient pas être mises en œuvre par la direction, mais souligne en tout cas que, de par l'importance que représente l'actionnariat salarié en termes de capital détenu et de droits de vote, la direction se doit de prendre en compte cette partie prenante importante.

Même si ces éléments peuvent paraître à première vue évident, cela souligne que la présence d'un actionnariat salarié en soi peut n'avoir qu'une influence limitée sur la gouvernance de l'entreprise. C'est bien l'importance du capital détenue par les salariés (et des droits de vote qui y sont liés) qui semble déterminante dans la portée de la « voix » des actionnaires salariés au sein de l'entreprise.

Une influence sur la gouvernance via le vote en assemblée générale

La situation est différente selon que les salariés détiennent en propre, de manière individuelle par le biais d'un actionnariat direct, les actions de l'entreprise, ou que les actions sont logées au sein d'un FCPE d'actionnariat salarié.

Lorsque les salariés détiennent individuellement les actions, ils ont théoriquement chacun la possibilité d'être présent à l'assemblée générale et d'exercer leur droit de vote. Cependant, lorsqu'une association d'actionnaires salariés existe, elle se mobilise pour récupérer le maximum de pouvoirs possibles et avoir une voix importante à porter lors de l'assemblée générale.

Cependant la plupart du temps, lorsque les salariés détiennent une part significative du capital, l'actionnariat salarié fonctionne sous la forme d'un FCPE. Dans ce cas c'est le président du conseil de surveillance du FCPE, représentant des actionnaires salariés, qui exerce les droits de vote en assemblée générale. Contrairement à ce que nous évoquions à la page précédente, l'un de nos interlocuteurs souligne que celui-ci est forcément écouté par l'entreprise, même si le nombre de voix qu'il représente n'est pas toujours très significatif.

L'un des points de tension quant au fonctionnement de la représentation des actionnaires salariés est par conséquent la question de l'élection ou non des membres du conseil de surveillance du FCPE. Certaines organisations syndicales sont ainsi hostiles à un système d'élection susceptible d'introduire des représentants non syndiqués parmi les actionnaires salariés dans les conseils, et préfèrent à l'inverse que les représentants des porteurs de parts au conseil de surveillance du FCPE soient nommés par les syndicats. Pour plusieurs de nos interlocuteurs cela relève d'une aberration en ce sens que, au sein du

conseil de surveillance des FCPE, il s'agit d'une représentation des salariés actionnaires et non de l'ensemble des salariés, ce qui peut constituer une différence. La position de la FAS est ainsi de demander l'élection de la moitié des membres du conseil de surveillance (ce qui n'empêche que des candidats à l'élection puissent être issus d'organisations syndicales).

En assemblée générale le représentant des actionnaires salariés peut avoir une place importante car, au contraire des actionnaires individuels, c'est un actionnaire minoritaire qui représente beaucoup de salariés et exerce leurs droits de vote, ce qui fait beaucoup quand il y a 1 %, 2 % ou 3 % du capital détenu par les salariés. Il y a de fait beaucoup d'actionnaires minoritaires qui ne détiennent pas plus de 1 % ou 2 % du capital. La place de président du FCPE est par conséquent une place très importante que l'on oublie parfois, l'attention se focalisant sur le poste d'administrateur au conseil d'administration ou de surveillance de l'entreprise, quand ce poste existe.

Le vote en assemblée générale des résolutions présentées par la direction de l'entreprise est un mécanisme de gouvernance fondamental. Il peut par conséquent exister une tentation des actionnaires majoritaires, par l'intermédiaire de la direction, de capter les voix des actionnaires salariés. Leurs votes ou celui de leur représentant sont d'ailleurs généralement plutôt en faveur des résolutions proposées par la direction, ce qui fait que les actionnaires salariés peuvent parfois se voir reprocher de ne pas être suffisamment indépendants de la direction. Les votes ne sont cependant pas systématiquement en faveur des résolutions proposées par la direction. Par ailleurs, plusieurs interlocuteurs soulignent l'existence fréquente d'un dialogue préalable à l'assemblée générale entre la direction et le représentant des actionnaires salariés. L'exemple qui est évoqué est celui de Technip, au sein de laquelle existait une petite association d'actionnaires salariés qui demandait un rendez-vous au Président avant l'assemblée générale et lui disait « voilà les résolutions pour lesquelles il n'y a pas de problème, mais voilà telle et telle résolutions qui ne nous conviennent pas du tout, il faudrait la formuler différemment et dans ce cas nous pourrions la voter, sinon nous voterons contre ». Au-delà de l'exercice des droits de vote au moment de l'assemblée générale il existe donc un dialogue préalable et réel entre la direction de l'entreprise et les représentants des actionnaires salariés, mettant en évidence une place plus importante des salariés dans la vie de l'entreprise que cela ne serait le cas sans la présence d'un actionnariat salarié.

Une influence sur la gouvernance via la présence au conseil d'administration ou de surveillance

Nos interlocuteurs rappellent qu'il a fallu attendre la loi de décembre 2006 pour que la représentation des actionnaires salariés au sein du conseil d'administration ou de surveillance de l'entreprise soit clarifiée. En effet, auparavant, la loi prévoyait bien une présence des salariés actionnaires au sein du conseil d'administration à partir du moment où l'actionnariat salarié comptait pour au moins 3 % du capital de l'entreprise, mais cette loi n'avait pas été suivie par ses décrets d'application. Il en résultait une situation peu claire où certaines entreprises avaient appliqué la loi, d'autres non, d'autres encore ayant mis des représentants des salariés au conseil d'administration alors même que l'actionnariat salarié représentait moins de 3 % du capital. La loi de 2006, applicable immédiatement sans décret, a clarifié la situation en imposant aux entreprises cotées une représentation des actionnaires salariés au sein de leur conseil à partir d'un seuil de détention de 3 % du capital.

Il est également rappelé que lorsque l'entreprise est une ancienne entreprise publique qui a été privatisée, il y a également un administrateur salarié (c'est-à-dire syndiqué). Ces deux types d'administrateurs sont vus comme étant très complémentaires et, en général, s'entendent bien, peuvent se voir en dehors des conseils d'administration et échanger entre eux même si leurs positions sur les sujets traités ne sont pas nécessairement les mêmes. Ces administrateurs, qu'ils représentent l'ensemble des salariés ou uniquement les actionnaires salariés, sont vus comme jouant un rôle important au sein des conseils d'administration des entreprises, en ce sens qu'ils connaissent l'entreprise de l'intérieur, apportent des informations et des propositions qui sont importantes pour l'entreprise, différentes de ce que peuvent apporter les administrateurs indépendants. Il est par contre difficile d'évaluer si le fait pour le représentant d'être actionnaire renforce sa capacité à apporter des propositions au sein du conseil.

Les personnes rencontrées font également part de l'appréciation variable des dirigeants d'entreprises face à la présence de représentants de salariés (actionnaires ou non) au sein

de conseils d'administration. Certains dirigeants semblent opposés au principe, considérant soit que cela génère des problèmes de confidentialité des informations, soit que les salariés et leurs représentants ne sont pas à même d'intervenir sur les problématiques stratégiques qui sont traitées en conseil d'administration. D'autres dirigeants considèrent à l'inverse que la présence d'un administrateur représentant les actionnaires salariés est une richesse pour le conseil et le dirigeant. La voix de cet administrateur est alors considérée comme primordiale car permettant d'éviter de prendre de mauvaises décisions. Il en va ainsi de Jean-Louis Beffa, l'ancien PDG de Saint-Gobain, qui considérerait que l'un des seuls administrateurs dont il ne pouvait pas se passer était le représentant des salariés actionnaires. Dans le même esprit, dans certaines entreprises, toutes les décisions stratégiques font l'objet de décisions dans les conseils, et le représentant des actionnaires salarié est chargé auparavant par la direction de « tâter le terrain » auprès des salariés pour savoir comment les décisions en question seraient acceptées. Il s'agit donc d'une implication réelle et efficace du représentant des actionnaires salariés au conseil. Il a une voix qui est intéressante au sein du conseil dans la mesure où il sait mieux que les autres administrateurs ce qui se passe dans l'entreprise.

Une influence sur la gouvernance via des mécanismes informels

Un troisième mécanisme permettant une influence des actionnaires salariés sur la gouvernance de l'entreprise, de nature informelle, est également évoqué. Il s'agit du développement du dialogue et de la communication à la fois entre les actionnaires salariés et entre leurs représentants et la direction de l'entreprise.

C'est tout particulièrement le rôle de l'association d'actionnaires salariés, quand elle existe, qui est mis en avant. À travers les échanges qu'elle permet entre salariés d'une même entreprise mais qui peuvent faire partie de fonctions différentes, de sites différents, voire de pays différents, elle génère une communication transversale et moins formelle que celle qui se fait par les canaux de communication habituels. Par ailleurs les représentants de l'association d'actionnaires salariés échangent avec les cadres dirigeants de l'entreprise, directeur financier, DRH. Contrairement à la communication émanant des organisations syndicales, où l'optique est davantage d'adresser des demandes à la direction, cette communication est vue comme étant plus axée sur la vie de l'entreprise, moins formelle. Il y aurait ainsi une communication plus ouverte émanant des actionnaires salariés en direction de la direction. L'association d'actionnaires salariés ferait alors preuve d'un *lobbying* interne qui permet une très grande force de cette communication. Ainsi, même lorsque la part de capital détenue par les salariés est faible, le fait qu'une association d'actionnaires salariés existe donne du poids aux salariés dans la gouvernance de l'entreprise.

Là encore la situation peut être très différente d'une entreprise à l'autre. Le cas de Serge Dassault est souvent évoqué, qui considère que donner des informations aux actionnaires salariés ne sert à rien parce qu'ils ne comprennent rien.

Types de décisions ou de thématiques pouvant être affectées par les actionnaires salariés

La question de ce sur quoi les actionnaires salariés ou leurs représentants ont de l'influence (décisions de nature stratégique, opérationnelle, etc.) fait face à une certaine difficulté d'y répondre de la part de nos interlocuteurs. La situation est de fait très variable d'une entreprise à l'autre, comme cela a été évoqué dans les pages précédentes : cela va d'une discussion des orientations stratégiques de l'entreprise à une absence totale de capacité d'influence. Certains rappellent que les actionnaires salariés ont un rôle très important à certains moments de la vie des entreprises, comme par exemple dans des situations d'OPA. Par ailleurs, dans le cas des entreprises où l'État conserve une part du capital, l'association des actionnaires salariés n'hésite pas à faire le tour de décideurs publics (ministères de l'Économie, du Travail, etc.) pour discuter de la nomination du nouveau dirigeant.

En interne à l'entreprise, les discussions entre l'association d'actionnaires salariés et la direction se fait principalement avec le DRH, et plus encore avec le directeur financier. En plus des échanges qui peuvent parfois avoir lieu sur certaines questions renvoyant à la stratégie de l'entreprise, les questions qui sont évoquées sont en fait principalement d'ordre financier. Ce qui est de nature plus opérationnelle ne semble pas faire partie des points de discussion.

L'importance de la taille de l'entreprise et de la cotation comme facteurs différenciant

Les points évoqués précédemment renvoient le plus souvent à des situations de grandes entreprises, parfois internationales, parfois anciennement dans le giron public. La question qui se pose par conséquent est celle des facteurs de contingence qui pourraient faire que, selon telle ou telle caractéristique de l'entreprise, l'influence qu'exerce l'actionnariat salarié peut être variable. Deux points ont été évoqués avec nos interlocuteurs, plus ou moins liés l'un à l'autre : la taille de l'entreprise et le fait qu'elle soit ou non cotée.

Au-delà des contraintes légales qui diffèrent, l'un des points de différence entre entreprises cotées et entreprises non cotées est évidemment la cotation de l'action sur un marché financier, qui permet de connaître en permanence sa valeur et assure sa liquidité. Les problèmes d'évaluation de la valeur de l'action et le problème de liquidité sont à l'inverse un frein au développement de l'actionnariat salarié dans les entreprises non cotées.

La taille de l'entreprise en elle-même est également un facteur décisif de l'existence d'un actionnariat salarié et de la forme qu'il prend. L'un de nos interlocuteurs estime que le coût de gestion d'un FCPE d'actionnariat salarié est d'au moins 20 000 euros par an, ce qui représente une somme non négligeable. Lorsque l'entreprise compte plusieurs centaines de salariés le coût par salarié devient relativement marginal, mais il est à l'inverse prohibitif pour une entreprise d'une centaine de salariés. Dans ce cas l'entreprise est obligée de se tourner vers une gestion en titres « vifs » dans son PEE, ce qui veut dire que les salariés sont individuellement propriétaires des titres et donc présents à l'Assemblée Générale. Il s'agit d'une situation que les actionnaires majoritaires n'apprécient pas, comparativement à un actionnariat salarié par le biais d'un FCPE où seul le président du conseil de surveillance du FCPE participe aux assemblées générales. Certains interlocuteurs évoquent leur souhait de voir apparaître dans la réglementation la possibilité de faire représenter les actionnaires salariés par une seule personne, même lorsque l'actionnariat est en direct, voire de proposer la création d'actions sans droit de vote pour une période limitée durant un temps « d'acclimatation » du dirigeant d'entreprise.

Ces différences de taille renvoient également à une opposition entre les grandes entreprises managériales, dirigées par des personnes qui n'en sont pas les actionnaires principaux, et les entreprises familiales où le capital est principalement aux mains d'une même famille, dont l'un des membres assure la direction opérationnelle de l'entreprise. Dans les entreprises managériales, le pouvoir est impersonnel. Dans les entreprises familiales il est personnel, lié à la famille, à son histoire, et à la transmission de l'entreprise d'une génération à l'autre. Dans ce cas le frein à l'actionnariat salarié est véritablement la représentation des salariés. Comme l'indique l'un de nos interlocuteurs, « dans les PME à actionnariat familial, le chef d'entreprise qui souhaiterait développer son actionnariat n'a pas forcément envie qu'il y ait à l'assemblée générale (qui se fait à Pâques dans la salle à manger familiale) la présence des salariés actionnaires ».

Synthèse

Deux questions ont principalement été abordées avec nos interlocuteurs : celle des objectifs que peuvent rechercher les dirigeants d'entreprise à travers la mise en place d'un dispositif d'actionnariat salarié ou son développement, et celle des conséquences que cela peut avoir en termes de gouvernance de l'entreprise.

Parmi les effets recherchés à travers l'actionnariat salarié, le développement d'un sentiment d'appartenance à l'entreprise est fréquemment évoqué et, par son biais, la stabilisation d'une partie du capital de l'entreprise, considérant que les actionnaires salariés demeurent généralement fidèles à leur entreprise, ce qui constitue notamment une excellente arme anti-OPA. L'attractivité en terme fiscal des dispositifs d'actionnariat salarié et plus largement d'épargne salariale est également soulignée. Cela peut entrer dans le cadre d'une optimisation des coûts salariaux. L'actionnariat salarié présente par ailleurs un caractère que d'aucuns qualifient de magique, permettant de transformer des charges (la rémunération au sens large) en un élément de haut de bilan. Le relatif mimétisme des grandes entreprises en matière de package de rémunération fait que l'actionnariat n'est plus réellement, du point de vue des salariés, un élément différenciant. La grande entreprise se doit d'avoir un plan d'actionnariat salarié, mais cela ne lui procure pas nécessairement d'avantage sur les autres entreprises cherchant à recruter. Ce n'est qu'au niveau des entreprises de plus petite taille

que l'actionnariat salarié peut être un facteur de différenciation. Quant à un effet possible de l'actionnariat salarié sur la performance individuelle des salariés, nos interlocuteurs sont sur ce point très réservés. Par ailleurs ils soulignent la conséquence pour les salariés d'un actionnariat salarié fort et d'une concentration de leur épargne dans des titres de l'entreprise, avec les risques inhérents à une faible diversification de leur placement financier. Au-delà du risque individuel porté par chaque salarié, cela génère également un risque social pour l'entreprise dans le cas où la valeur de ses titres viendrait à s'effondrer.

L'influence des actionnaires salariés s'opère en premier lieu via les mécanismes prévus par la réglementation : présence des actionnaires salariés ou de leur représentant (le président du FCPE dans le cas où l'actionnariat salarié est structuré par ce biais) à l'assemblée générale, présence d'un administrateur représentant les actionnaires salariés avec droit de vote au conseil d'administration ou de surveillance lorsque l'actionnariat salarié représente plus de 3 % du capital. Cependant l'accent est mis sur les discussions préalables entre direction et représentants des actionnaires salariés, les éventuelles négociations, que génère ce pouvoir conféré par l'actionnariat salarié (le droit de poser des questions en assemblée générale et de voter en assemblée générale et en conseil d'administration). L'important n'est donc pas tant ce qui se passe durant ces assemblées générales et conseils d'administration ou de surveillance, que ce qui précède. De même, l'existence d'une association regroupant les actionnaires salariés favorise les discussions avec la direction de l'entreprise. Dans tous les cas, ce sont surtout les grandes orientations de l'entreprise qui font l'objet de discussion ou alors, dans le dernier cas de discussion évoqué, des points financiers propres aux dispositifs d'actionnariat salarié. Il n'est pas fait mention, de manière générale, d'une plus grande participation collective des salariés à la vie de l'entreprise à quelque niveau que ce soit.

Le cadre d'analyse dans lequel se développe la réflexion de nos interlocuteurs est souvent, implicitement, celui de la grande entreprise cotée. Ils soulignent l'écart qui peut exister entre la situation de ces entreprises et celle d'entreprises de plus petite taille, souvent non cotées et/ou familiales. Il s'agit là d'une opposition entre entreprise managériale, où le pouvoir est relativement impersonnel, et entreprise entrepreneuriale ou familiale, où le pouvoir est incarné de manière beaucoup plus personnelle par le dirigeant de l'entreprise qui est également l'un des principaux actionnaires. Dans ce cas la réticence à faire entrer les salariés ou leurs représentants dans les organes de gouvernance est plus grande.

3. ROYAUME-UNI : L'EXPÉRIENCE DES ENTREPRISES CONTRÔLÉES PAR LES SALARIÉS (EMPLOYEE OWNED COMPANIES)

3.1. Développement et mode de fonctionnement des entreprises contrôlées par les salariés

Contrairement à ce qui est peut-être une idée reçue, les entreprises contrôlées par leurs salariés ne sont pas que de petites entreprises. L'exemple classique en est John Lewis Partnership, fer de lance de l'*employee ownership* au Royaume-Uni qui compte plus de 90 000 salariés qui détiennent tous une part du capital, mais également Arup, bureau d'études et de conseil en ingénierie spécialisé dans la construction qui compte plus de 10 000 salariés. Récemment, en mars 2015, a également eu lieu la fusion au sein du secteur de l'assurance entre Insurance brokers Hyperion et RK Harrison, qui représentent un chiffre d'affaires de 400 millions de livres. Il s'agit de la plus grande société d'assurance détenue par les salariés, ceux-ci possédant 70 % du capital.

C'est principalement depuis le début des années 2000 que l'on assiste au Royaume-Uni à une conversion des entreprises en entreprises contrôlées par leurs salariés, avec une augmentation de ce nombre aux alentours de 2010. Suite aux incitatifs fiscaux en place depuis 2014, on assiste également à un vif intérêt envers cette forme d'entreprise au sein du monde des affaires outre-Manche.

Pendleton et Robinson (2015) considèrent que l'on peut admettre que les entreprises sont partiellement contrôlées par leurs salariés à partir du moment où ceux-ci détiennent au moins 25 % du capital, étant entendu que dans la plupart des cas le reste du capital est aux mains d'un nombre réduit de managers. Dans la pratique, le taux de détention du

capital observé dans les entreprises de leur échantillon est beaucoup plus important puisqu'il est de 83 %. Quatre raisons peuvent être à l'origine de la mise en place de cette forme d'entreprise :

- Dans 31 % des cas il s'agit d'une transmission d'entreprise : les propriétaires de l'entreprise veulent dans ce cas revendre l'entreprise mais ne souhaitent pas la vendre à un concurrent ou la transmettre à un membre de la famille (souvent parce qu'aucun membre de la famille ne souhaite reprendre l'entreprise).
- Dans 22 % des cas il s'agit d'une privatisation : cela a été le cas notamment dans le secteur de la santé entre 2010 et 2015, sous l'impulsion du gouvernement et du fait des contraintes financières qui portent sur les autorités locales en charge d'institutions relevant du secteur de la santé.
- Dans 26 % des cas il s'agit d'une volonté d'élargir l'actionnariat de l'entreprise. L'entreprise est à l'origine classiquement détenue par un nombre réduit de managers. Dans ces entreprises qui ont généralement un haut niveau de capital humain et investissent beaucoup dans la formation, le passage à une forme d'entreprise contrôlée par les salariés permet alors d'élargir la détention du capital au-delà des quelques cadres dirigeants d'origine.
- Enfin, dans 21 % des cas il s'agit de *start-ups* qui se constituent dès l'origine sous la forme d'entreprise contrôlées par leurs salariés.

Ces entreprises contrôlées par leurs salariés peuvent structurer leur actionnariat de trois manières différentes : un actionnariat direct (individuel), un actionnariat indirect (par le biais d'un *trust* de salariés), un actionnariat hybride.

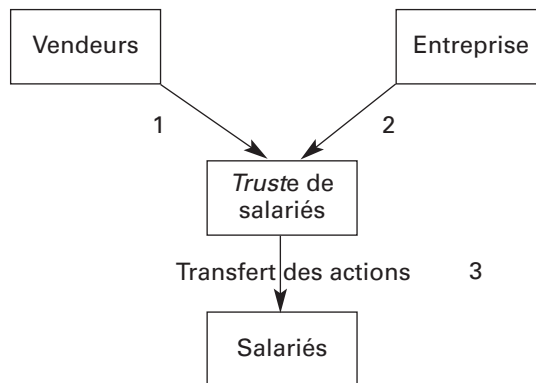
Dans le cas de l'actionnariat direct, les salariés détiennent en nom propre un certain nombre d'actions, qu'ils ont pu acheter ou recevoir de manière gratuite. L'avantage qui est avancé à cet actionnariat direct est que, par définition, il développe chez les salariés un sentiment de possession très direct en liant leurs intérêts le plus directement possible à l'évolution de l'entreprise. Chaque actionnaire peut recevoir régulièrement des dividendes, dispose des droits de vote et a la possibilité de vendre ses actions pour en tirer profit.

Lorsque l'actionnariat est indirect, c'est un « *trust* » qui détient les actions au bénéfice des salariés et doit les gérer le mieux possible dans le sens de leurs intérêts. Un *trust* est une forme juridique par le biais de laquelle des actifs (ici les actions de l'entreprise) sont détenus par une ou plusieurs personnes (appelées *trustees*) qui n'ont pas le droit d'en retirer un quelconque bénéfice personnel. Les actifs doivent être détenus et gérés au profit d'individus (les bénéficiaires). Dans un *trust* de salariés, les bénéficiaires sont donc les salariés. Il s'agit d'un mode de fonctionnement relativement simple. Il est fréquemment choisi pour assurer le fait que l'entreprise fonctionne à long terme dans le sens des intérêts des salariés et non dans le sens d'actionnaires individuels. Le fait qu'un *trust* détienne un certain pourcentage du capital d'une entreprise s'accompagne souvent d'un accord prévoyant que l'entreprise reverse directement aux salariés sous forme de bonus une part du profit correspondant à ce pourcentage. Si le *trust* possède plus de 50 % du capital de l'entreprise, il est désormais prévu que les bonus bénéficient d'avantages fiscaux.

Le modèle d'actionnariat peut enfin être hybride, combinant un bloc d'actions au sein d'un *trust* avec en plus un certain nombre d'actions détenues directement par des salariés.

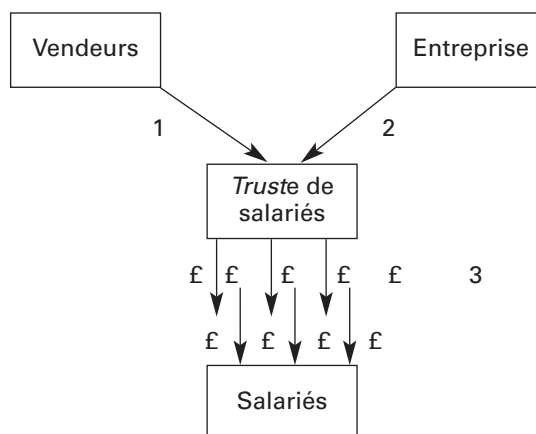
Les schémas suivants explicitent les modes de fonctionnement de ces trois structures d'actionnariat possibles (adapté du *Guide to Structuring Employee Ownership, Employee Ownership Association, 2015*).

Actionnariat direct (individuel)



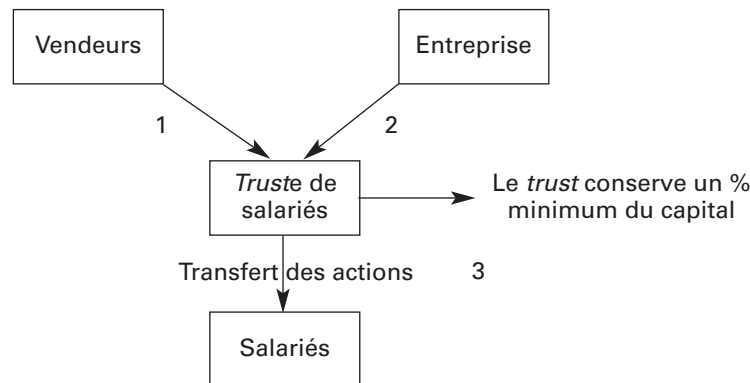
1. Les vendeurs transfèrent les actions au *trust*.
2. Les profits dégagés par l'entreprise sont versés au *trust*, et ainsi utilisés pour financer le paiement des actions aux vendeurs (cela peut se faire durant une certaine période après l'achat par le *trust*, ce qui fait que les vendeurs ne sont pas payés immédiatement en intégralité).
3. Le *trust* transfère les actions aux salariés. Si les salariés paient les actions au *trust*, cela constitue une source de fonds supplémentaire pour payer les vendeurs.
4. Éventuellement, il est possible que les salariés détiennent toutes les actions et que le *trust* n'en possède aucune (ou uniquement les actions qu'il acquière auprès des salariés qui quittent l'entreprise ou souhaitent vendre leurs actions, en attendant de les transférer à d'autres salariés).

Actionnariat indirect (trust de salariés)



1. Les vendeurs transfèrent les actions au *trust*.
2. Les profits dégagés par l'entreprise sont versés au *trust*, et ainsi utilisés pour financer le paiement des actions aux vendeurs (cela peut se faire durant une certaine période après l'achat par le *trust*, ce qui fait que les vendeurs ne sont pas payés immédiatement en intégralité).
3. Le *trust* détient les actions au bénéfice des salariés.

Modèle hybride



1. Les vendeurs transfèrent les actions au *trust*.
2. Les profits dégagés par l'entreprise sont versés au *trust*, et ainsi utilisés pour financer le paiement des actions aux vendeurs (cela peut se faire durant une certaine période après l'achat par le *trust*, ce qui fait que les vendeurs ne sont pas payés immédiatement en intégralité).
3. Le *trust* transfère les actions aux salariés mais conserve toujours un pourcentage minimum du capital.

3.2. Entretiens : l'affirmation d'une gestion à long terme, dans l'intérêt des salariés

Une communauté autour d'objectifs à long terme

Nos interlocuteurs britanniques soulignent qu'une entreprise contrôlée par les salariés est une entreprise « normale », au sens où elle a des objectifs de performance et de rentabilité économique. Ce type d'entreprise n'est donc pas à comprendre comme une entreprise qui chercherait prioritairement à atteindre des objectifs sociaux, que ce soit par rapport à ses salariés ou plus largement à sa communauté. Il n'y a d'ailleurs que très peu de coopératives au sein du secteur des entreprises contrôlées par les salariés. Comme l'indique l'un de nos interlocuteurs, la première question qui se pose le matin est comme dans toute entreprise : « comment va-t-on faire de l'argent aujourd'hui ? ». Par ailleurs, les entreprises contrôlées par leurs salariés sont généralement des entreprises qui ont une performance supérieure à la moyenne des autres entreprises, notamment parce qu'une bonne santé financière est une condition *sine qua non* du montage financier permettant de passer d'une forme d'entreprise classique à une forme d'entreprise contrôlée par ses salariés.

La différence fondamentale avec une entreprise classique est l'orientation à long terme de ses activités, l'affirmation d'une gestion à long terme réalisée dans le sens de l'intérêt des salariés, qui sont également les actionnaires. Les entreprises contrôlées par leurs salariés sont alors focalisées sur le fait de trouver le bon équilibre entre être très profitables et distribuer équitablement les récompenses financières. Comme l'indique l'un de nos interlocuteurs, travailler dans une entreprise contrôlée par ses salariés c'est être sûr que l'entreprise travaille sur le long terme. Il n'y a aucun risque qu'un groupe de cadres dirigeants ait un plan à cinq ans pour augmenter artificiellement la valeur des actions, ou la valeur de l'entreprise si elle n'est pas cotée, dans le but de la revendre. À l'inverse, c'est avoir le sentiment quand on va travailler que l'entreprise sera encore présente dans 10 ans, 20 ans, 30 ans. Le fait que les salariés contrôlent l'entreprise, fréquemment par le biais d'un *trust*, constitue une différence fondamentale avec les entreprises qui disposent d'un actionariat salarié classique revenant à ne contrôler que quelques pourcents du capital. Dans ce dernier cas, l'influence sur les orientations futures est à peu près nulle.

Cette détention majoritaire du capital développe également un sentiment d'implication des salariés envers leur entreprise et de plus grande appartenance. Cela est le cas y compris quand les actions ne sont pas détenues directement, mais par le biais d'un *trust* (ce qui est la majorité des cas). Le corollaire en est une plus grande participation des salariés au sein de l'entreprise. Il y a généralement dans les entreprises contrôlées par les salariés

une structure qui fait en sorte que tout le monde puisse exprimer sa voix. Cela ne veut pas dire que tout le monde, de manière individuelle, a une influence sur la direction de l'entreprise, mais que les salariés ont par ce biais la possibilité de discuter avec la direction. La communication est alors relativement intense, que ce soit dans le sens descendant ou dans le sens ascendant. Cela nécessite, quand les entreprises prennent la forme d'une entreprise contrôlée par les salariés, de transformer leur propre culture pour faire en sorte que tout le monde puisse véritablement participer. Cela peut être l'une des difficultés majeures.

Structuration des mécanismes de gouvernance

L'une des questions qui se pose est celle de la structuration des mécanismes de gouvernance de l'entreprise. Cette question se pose au niveau du *trust* de salariés, au niveau du conseil d'administration, et au niveau de mécanismes de représentation des salariés. Très peu de règles définissent ce que doivent être les mécanismes de gouvernance des entreprises contrôlées par leurs salariés. Par exemple une récente loi oblige, lorsqu'il y a un *trust* qui détient les actions pour le compte des salariés, à ce qu'il y ait une représentation des salariés au sein du *trust*. Mis à part cela, c'est beaucoup plus la diffusion de bonnes pratiques qui oriente les entreprises dans leurs choix de modes de gouvernance.

L'identité ou les fonctions occupées par les *trustees*, c'est-à-dire les personnes qui gèrent le *trust* de salariés, ne sont pas définies par la loi et la liberté est donc très grande tant en ce qui concerne le nombre de *trustees*, leur profil, que le fait qu'ils soient élus ou non. Généralement il y a trois *trustees* : un qui est un salarié (habituellement élu par les salariés), un qui est un cadre dirigeant (non élu), un qui est un administrateur indépendant. Une fois par an les *trustees* rencontrent l'équipe de direction de l'entreprise et la mettent à l'épreuve sur la stratégie de l'entreprise, son mode de fonctionnement, la manière dont sont prises les décisions, et si elle travaille effectivement dans le sens des intérêts des salariés.

Si l'on s'intéresse au conseil d'administration, le *trust*, quand il existe, peut être présent au sein de ce conseil. Ce n'est cependant pas une obligation légale, même si dans les faits il est très souvent représenté. En fonction du mode de structuration de l'actionariat (direct, indirect), il y a fréquemment des représentants élus des salariés au sein du conseil d'administration, ce qui est ressenti comme quelque chose de très positif.

En ce qui concerne l'assemblée générale, les salariés peuvent avoir la possibilité de voter pour sortir un manager de l'équipe de direction. Cela arrive très rarement parce que les salariés ont conscience que l'entreprise a besoin d'une certaine stabilité. Néanmoins les managers sont ainsi responsables devant les salariés. Ils sont en situation de répondre aux interrogations des salariés quant aux orientations de l'entreprise et aux choix qui sont pris par l'équipe de direction. Au-delà de cette rencontre annuelle, la « constitution » écrite de l'entreprise peut prévoir qu'un certain nombre de salariés ait la possibilité de convoquer une assemblée générale extraordinaire pour discuter des décisions qui sont prises par les dirigeants, et demander à ce que les salariés soient associés à certaines décisions. Cela pourrait être le cas par exemple dans une entreprise industrielle qui déciderait de se diversifier dans le secteur de l'armement, ce qui pourrait aller à l'encontre des souhaits des salariés.

Par ailleurs, alors que dans les toutes petites entreprises la communication peut être directe entre les salariés et les managers, quand l'entreprise grandit et arrive à 60 à 70 salariés, il est nécessaire de commencer à réfléchir à une structure qui serve de relai à la parole des salariés. C'est le cas des conseils consultatifs de salariés (*work councils*) qui représentent la voix des salariés auprès de la direction.

Dimensions de l'influence des salariés

Fondamentalement, les décisions qu'elles soient stratégiques ou opérationnelles restent aux mains des cadres dirigeants et de l'ensemble de la ligne managériale. Ce ne sont pas tant les salariés eux-mêmes qui ont une influence sur les décisions, que le fait que le *trust* de salariés est le principal actionnaire de l'entreprise, qui a une importance dans les choix opérés par les dirigeants. Les salariés ont donc une certaine capacité à influencer les décisions qui sont prises, mais cette capacité est beaucoup plus faible qu'elle ne l'est dans le cadre d'une coopérative de salariés où il peut y avoir un haut niveau de participation.

L'entreprise contrôlée par ses salariés ne relève pas d'une quelconque démocratie industrielle.

Au-delà de ça, les deux domaines sur lesquels les salariés exercent une influence sont principalement l'innovation (le fait par exemple de trouver et de diffuser de nouvelles idées de produits) et l'organisation du travail (flexibilité du travail, heures de travail, santé au travail, etc.).

3.3. Étude documentaire : une grande diversité de structures et de méthodes

Formes d'entreprises et structure de gouvernance

Préalablement à l'analyse des études de cas, il est intéressant de se pencher sur les résultats de l'étude de Pendleton et Robinson (2015), qui reprennent les différentes raisons qui ont poussé les entreprises à prendre la forme d'entreprises contrôlées par les salariés et analysent leurs caractéristiques en termes de structure de gouvernance.

- Quand la transition se fait dans le cadre d'une transmission d'entreprise, le niveau de participation des salariés est important, notamment sous la forme de conseils consultatifs de salariés (*employee councils*) qui représentent le point de vue des salariés. La présence directe de représentant des salariés au sein du conseil d'administration n'est cependant pas très fréquente.
- Quand la transition se fait dans le cadre d'une privatisation, les actions sont souvent détenues directement par les salariés et non par le biais d'un *trust* de salariés. L'adoption de la forme d'entreprise contrôlée par les salariés ayant généralement fait l'objet d'un soutien fort de la part des managers, des salariés, avec fréquemment une implication forte des syndicats, il y a une grande implication des salariés dans la gouvernance de l'entreprise. Il y a fréquemment des administrateurs salariés au sein du conseil d'administration, ainsi que des conseils consultatifs de salariés.
- Quand la transition se fait suite à la volonté d'élargir l'actionnariat de l'entreprise, il est souvent demandé aux salariés d'acheter par eux-mêmes des actions de l'entreprise. La présence de représentants des salariés au sein du conseil d'administration est rare, de même que l'existence de conseils consultatifs de salariés.
- Quand il s'agit de *start-ups*, compte tenu de la petite taille de ces entreprises, il est difficile de mettre en évidence des traits caractéristiques en termes de gouvernance.

Les études des cas réalisées par ou pour l'*Employee Ownership Association* permettent d'avoir des informations plus fines sur le fonctionnement de ces entreprises.

Mécanismes de gouvernance et de représentation des salariés

À travers les vingt-neuf études de cas, il transparaît une grande variété en termes de présence de représentants des salariés au sein du conseil d'administration de l'entreprise. Cela va d'une situation où il n'y a aucun représentant des salariés à une situation où 100 % des administrateurs sont des salariés, en passant par la présence d'un seul salarié qui est un cadre dirigeant. La faible présence de représentants des salariés au conseil peut s'expliquer par plusieurs raisons. La première est que, lorsque l'actionnariat est structuré par le biais d'un *trust* de salariés, un ou plusieurs *trustees* sont des salariés. Les *trustees* n'ont pas d'influence sur les décisions quotidiennes mais rencontrent les cadres dirigeants, ce qui fait que la présence d'administrateurs représentant les salariés peut être considérée comme étant redondante. Une seconde raison de l'absence d'administrateurs salariés, pour d'autres entreprises, est de considérer que ceux-ci risquent d'être confrontés à des conflits d'intérêts et/ou devenir trop distants des salariés qui les ont élus.

Les structures de représentation des salariés ainsi que leur capacité d'influence sont extrêmement variables, allant de structures très formelles, principalement dans les entreprises qui sont depuis longtemps contrôlées par leurs salariés, à des réunions très informelles hebdomadaires.

Les structures de représentation des salariés ont par ailleurs des mandats et des objectifs très variables. Certains conseils d'administration doivent ainsi rendre compte de manière

régulière de leur activité à la structure de représentation des salariés, dans la même logique que dans le cadre d'une assemblée générale devant des actionnaires classiques. Dans d'autres cas les structures de représentation sont plus dans la logique des comités consultatifs de salariés, dont l'activité est centrée sur des questions non stratégiques (des questions du quotidien) sans réelle relation avec les cadres dirigeants.

On constate également que, en cas de renouvellement de certains cadres de l'équipe dirigeante, il est parfois demandé aux candidats de rencontrer les salariés dans le cadre de leur processus de recrutement, même si les salariés ne sont pas directement impliqués dans le processus de sélection. Il arrive également que la décision finale de recrutement soit le fait du conseil d'administration de l'entreprise, qui peut inclure des représentants des salariés.

Participation directe des salariés

Les études de cas mettent en évidence différentes manières de favoriser la participation des salariés. La plupart des entreprises essaient de jouer sur des types de management participatifs, avec également des dirigeants qui vont très fréquemment au contact des salariés et les incitent à s'exprimer sur leur travail. Ceci est évidemment d'autant plus aisé que la taille de l'entreprise est petite. Certaines entreprises lient également ce mode de fonctionnement à leurs engagements en termes de responsabilité sociale pour asseoir et renforcer ce management de nature participative.

D'un point de vue plus opérationnel, la participation des salariés s'exprime de différentes manières :

La première peut être l'implication des salariés dans la planification de l'activité de l'entreprise. La manière la plus commune de le faire est à travers des approches de types 360°, afin de réfléchir aux plans annuels et pluri-annuels de l'entreprise. Lorsque des administrateurs salariés existent, ils sont aussi de fait impliqués dans la stratégie à travers les discussions régulières avec l'équipe de direction. De l'information stratégique est également souvent transmise aux salariés par le biais de divers médias de communication, allant du traditionnel journal d'entreprise aux blogs et aux vidéos sur l'intranet de l'entreprise. La plupart des entreprises préfère les traditionnelles communications en face-à-face avec les salariés, par exemple dans le cadre des réunions d'équipe. Ceci implique un rôle central des managers d'équipe dans leur rôle de relai et de remontée d'informations. Dans quelques entreprises, les nouvelles technologies sont utilisées, par exemple par le biais de forums qui incitent les salariés à poser des questions ou lancer des sujets de discussions auxquels va répondre l'équipe dirigeante.

La seconde est beaucoup plus en lien direct, quotidien avec le travail des salariés de l'entreprise, et est relative aux possibilités d'amélioration de leur travail. Selon les entreprises cela se fait par le biais de boîtes à idées, par le biais de systèmes de management de la qualité qui favorisent les processus d'amélioration continue et l'initiative des salariés.

L'exemple de John Lewis Partnership, l'emblème des entreprises contrôlées par leurs salariés, peut être pris pour illustrer ces différents points, mais également la grande flexibilité dont disposent les entreprises britanniques dans leur modèle de gouvernance. John Lewis Partnership (les *partners* étant les salariés de l'entreprise) dispose d'une constitution écrite (ce qui n'est pas une obligation) qui définit le système de gouvernance. Ce système de gouvernance fonctionne par le biais de deux organes : le *Partnership Council* (qui comprend des représentants des salariés de l'ensemble de l'entreprise, devant lequel les dirigeants sont responsables et où certaines décisions sont prises, mais qui est également une instance d'information et de discussion), et le *Partnership Board* (qui a beaucoup de caractéristiques communes avec un conseil d'administration classique d'entreprise mais qui inclut des administrateurs salariés élus). Les salariés sont impliqués dans le fonctionnement de leur entreprise, savent que leur opinion compte et qu'ils sont en mesure de la communiquer aux dirigeants. Ils savent également, en tant qu'actionnaires de leur entreprise, qu'ils percevront les fruits de leurs efforts par le biais d'une distribution de bonus en fin d'année.

Dans cette logique très britannique de diffusion de meilleures pratiques plus que de contraintes légales, l'*Employee Ownership Association* émet donc un certain nombre de conseils aux entreprises contrôlées par les salariés en termes de pratiques de gouvernance et de participation des salariés :

- Accorder aux salariés la possibilité de s'exprimer, et insister toujours sur la valeur et l'importance de cette expression.
- Faire en sorte que tous les salariés comprennent bien la différence entre une entreprise coopérative et une entreprise contrôlée par ses salariés, dans laquelle les managers conservent le pouvoir de décision.
- Adapter les structures de représentation à la manière de fonctionner de l'entreprise (par exemples des structures formelles de représentation ne sont pas bien adaptées pour des structures de petite taille mais peuvent devenir nécessaires quand la taille de l'entreprise augmente).
- S'assurer que les administrateurs salariés, s'ils existent, sont en mesure d'assurer correctement leur mission, en termes de temps, de connaissances, d'accès aux cadres dirigeants.
- Encourager les salariés actionnaires à utiliser leur voix en convoquant des assemblées générales, et en posant des questions lors de ces assemblées.
- S'assurer que toutes les personnes de l'entreprise soient ouvertes à la discussion et disponibles pour les autres.
- Favoriser la communication directe des cadres dirigeants avec les salariés, dans une relation où le rôle des dirigeants serait « je travaille pour vous, puisque vous êtes les propriétaires ».
- Partager le succès entre tous les membres de l'entreprise.
- Trouver le bon degré de participation à mettre en œuvre au sein de l'entreprise : il faut que les personnes soient engagées dans la prise de décision au niveau approprié, mais ne jamais oublier qu'il y a une entreprise à faire fonctionner.

Synthèse

L'employee ownership, situation où les entreprises sont contrôlées par leurs salariés, existe depuis longtemps au Royaume-Uni mais se développe fortement depuis les années 2010. Les réformes fiscales en œuvre depuis 2014 suscitent un vif intérêt et laissent entrevoir un accroissement de cette forme d'entreprise pour les années qui viennent si ces incitations subsistent. C'est tout particulièrement dans le cas de transmissions d'entreprises que cette forme se développe, avec une structure d'actionnariat indirect où un trust de salariés détient les actions au bénéfice des salariés.

Les entreprises détenues par leurs salariés sont des entreprises « normales » au sens où elles sont des objectifs économiques et financiers, des managers à leur tête, une ligne hiérarchique, etc. La principale différence réside dans une vision et une gestion à long terme, allant dans le sens des intérêts des salariés qui sont également les actionnaires.

L'originalité, liée au contexte britannique, est la très grande liberté qui existe quant aux mécanismes de gouvernance de ces entreprises. Plus que les contraintes légales, ce sont les bonnes pratiques qui incitent les entreprises à ce que les salariés soient représentés dans les organes de direction de l'entreprise, et à ce que, d'une manière ou d'une autre, les dirigeants de l'entreprise leur rendent des comptes quant à la marche et aux résultats de l'entreprise.

L'employee ownership favorise une communication intense entre la direction et les salariés de l'entreprise. La participation des salariés porte principalement sur des aspects opérationnels du fonctionnement de l'entreprise. La participation à des décisions de niveau plus stratégique demeure très rare, le mode de fonctionnement des entreprises contrôlées par leurs salariés étant calqué sur celui d'une entreprise classique.



CONCLUSION

Cette recherche, menée par le biais d'une étude quantitative sur des données représentatives des entreprises françaises, d'une étude documentaire et d'entretiens réalisés avec des acteurs français et britanniques impliqués dans l'actionnariat salarié, vise à explorer deux axes. Le premier axe a trait aux effets de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise, que cette performance soit perçue sous un angle financier, économique ou social (variation de l'emploi, investissement en formation, etc.). Au-delà d'une analyse à un moment donné, il s'agit également d'étudier si les effets potentiels de l'actionnariat salarié sont constants au fil du temps ou si, à l'inverse, ils ont évolué avec la crise économique. Le second axe de recherche est quant à lui centré sur les questions de gouvernance. Il s'agit là d'étudier si l'actionnariat salarié s'accompagne d'une modification de la coopération entre direction et salariés, mais également de porter un éclairage sur le développement au Royaume-Uni des entreprises contrôlées par leurs salariés et sur leur mode de fonctionnement.

En matière d'effet de l'actionnariat salarié sur la rentabilité et la productivité des entreprises, analysé par le biais de méthodes d'appariement par les scores de propension, les résultats sont clairs en ce sens que, *pour des entreprises semblables, le fait qu'elles mettent en œuvre ou non un dispositif d'actionnariat salarié n'a d'effet ni sur la performance financière ni sur la productivité*. Ces résultats peuvent sembler surprenants à première vue, au regard des éléments théoriques qui incitent à anticiper un effet positif de l'actionnariat salarié, que ce soit à travers sa dimension incitative ou par le biais de mécanismes plus psychologiques. Ils ne sont cependant pas atypiques au sein du champ de recherche portant sur l'actionnariat salarié. Ainsi les études menées sur les entreprises françaises par Poulain-Rehm (2007) et Poulain-Rehm et Lepers (2013) aboutissent au constat que les entreprises disposant d'un actionnariat salarié significatif (au sens où elles font partie de l'Indice de l'Actionnariat Salarié développé par la FAS) ne créent pas plus de valeur que les autres, et ne redistribuent pas plus de richesses au profit des salariés, que ce soit sous forme de valeur boursière, de dividendes ou de valeur comptable. Poulain-Rehm et Lepers (2013) avancent comme explication le fait que la part de capital détenue par les actionnaires salariés est généralement faible et l'évolution du management vers un mode plus participatif rare, alors même que les deux conditions semblant nécessaires pour que l'actionnariat salarié ait un effet sur la performance sont une part de capital forte et un management de type participatif (Rosen, 2011). Alors que leur échantillon était centré sur les entreprises faisant partie de l'indice de l'actionnariat salarié, qui ont donc des pratiques d'actionnariat salarié plus intenses comparativement aux autres entreprises, notre échantillon est représentatif de l'ensemble des entreprises françaises. La part de capital détenue par les actionnaires salariés y est donc nécessairement plus faible que dans l'échantillon de Poulain-Rehm et Lepers (2013), ce qui renforce cette piste d'explication d'une absence d'effet de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise. Le fait qu'un actionnariat salarié faible n'a aucune influence sur la performance est confirmé par d'autres études portant sur des entreprises françaises qui mettent en évidence une relation curvilinéaire en U inversé entre part de capital détenue par les salariés et performance de l'entreprise (Guedri et Hollandts, 2008 ; Belanes et Saihi, 2014). La base de données mobilisée pour cette étude ne permet pas de différencier les entreprises selon la part de capital détenue par les actionnaires salariés, ce qui constitue une limite de l'étude. Il serait par conséquent intéressant de pouvoir affiner les analyses en fonction de cette variable. L'inconvénient majeur, compte tenu du manque d'informations en la matière, serait de devoir restreindre l'analyse aux entreprises cotées, pour lesquelles l'information est accessible.

La performance sociale des entreprises est appréhendée à travers plusieurs dimensions : évolution de l'emploi, intensité des dépenses de formation, climat social, satisfaction des salariés, adhésion aux objectifs de l'entreprise. Il ne ressort pas des analyses réalisées un effet clair et univoque de l'actionnariat salarié sur la performance sociale. À l'inverse, des différences sont perceptibles, à la fois selon le type d'entreprises (cotées ou non cotées) et selon la période chronologique, mettant en évidence ponctuellement des différences entre la période pré-crise et la période de crise économique.

En ce qui concerne les entreprises cotées, l'actionnariat salarié a globalement peu d'influence sur la performance sociale, que ce soit avant ou pendant la crise économique. On constate principalement un effet positif sur le climat social perçu par la direction et les

salariés en 2004-2005, que l'on ne retrouve plus par la suite. La situation est toute autre pour les entreprises non cotées. Ainsi, on constate dans ces entreprises en 2004-2005 que l'actionnariat salarié s'accompagne d'une plus forte intensité des dépenses de formation, cet actionnariat pouvant s'analyser comme un dispositif permettant aux entreprises de fidéliser leurs salariés et ainsi protéger les investissements réalisés dans leur capital humain (Pendleton et Robinson, 2010 ; Guery, 2015 ; Guery et Pendleton, 2015). L'effet n'est cependant perceptible que pour la période 2004-2005 et non pour la période 2010-2011. Les statistiques descriptives permettent de comprendre cette différence, en ce sens que les entreprises non cotées, sous l'effet de la crise, ont diminué leurs dépenses de formation entre les deux périodes. À l'inverse, les dépenses de formation des grandes entreprises ne semblent pas avoir été significativement affectées par la crise. On constate également que parmi les entreprises non cotées, l'actionnariat salarié a favorisé la réduction des effectifs dans les années qui précèdent la période 2010-2011, alors que ce n'était pas le cas auparavant. L'effet est tout particulièrement significatif pour les ouvriers et les employés. Il s'agit ici encore d'un changement de comportement de la part de ces entreprises en période de crise. Les statistiques descriptives permettent une nouvelle fois de mieux comprendre ce constat. Les réductions d'effectifs ont fortement augmenté au sein des entreprises non cotées entre 2004-2005 et 2010-2011, tout particulièrement pour celles qui disposent d'un actionnariat salarié. En effet, alors qu'en 2004-2005 les entreprises non cotées avec actionnariat salarié avaient moins fréquemment procédé à des réductions d'effectifs que celles sans actionnariat, la situation est inverse en 2010-2011, avec une fréquence des réductions d'emploi nettement plus élevée. Cette importance des réductions d'emploi doit néanmoins être relativisée, au sens où elle demeure nettement moins fréquente que dans les entreprises cotées. Cependant au sein des entreprises cotées, le fait de disposer d'un actionnariat salarié n'influence pas les réductions d'emplois.

L'effet de l'actionnariat salarié sur l'absentéisme des salariés en 2010-2011 (dans le sens d'un plus faible absentéisme) peut également se lire au regard de cette situation difficile des entreprises non cotées, où les contraintes financières semblent se traduire par des réductions d'emploi. Dans ce contexte où des postes sont supprimés, chacun pourrait avoir tendance à éviter de porter l'attention sur lui, ce qui se traduit par l'absence de problèmes d'absentéisme.

Le constat opéré, au niveau des entreprises non cotées, d'une réduction des dépenses de formation en période de crise et d'une plus grande fréquence des réductions d'emplois, met en évidence la situation difficile de ces entreprises durant la période de crise économique, alors qu'elles semblaient auparavant investir dans leur capital humain. Ces entreprises, probablement plus fragiles que les entreprises cotées, plus dépendantes d'un marché national, se voient contraintes d'opérer des mesures d'ajustement pour réussir à traverser la crise. Cette explication est confirmée par les statistiques descriptives qui soulignent une très forte dégradation de la rentabilité des entreprises non cotées disposant d'un actionnariat salarié.

Les analyses réalisées, tant par le biais de méthodes quantitatives que qualitatives, avaient également pour objectifs d'étudier si et en quoi les entreprises développant un actionnariat salarié se distinguent des autres quant à leurs modes de gouvernance.

Les analyses quantitatives portent sur la diffusion d'informations de diverse nature (opérationnelle, stratégique) aux salariés, l'existence de pratiques participatives, l'association des salariés aux prises de décisions en cas de tensions ou de difficultés, et le sentiment des salariés de pouvoir défendre par eux-mêmes leurs intérêts. Ici encore la situation est contrastée entre entreprises cotées et entreprises non cotées. En ce qui concerne les entreprises cotées, compte tenu probablement de la forte intensité des pratiques de communication, l'existence d'un actionnariat salarié n'a pas d'effet sur la communication d'informations aux salariés. Par contre, certaines pratiques de participation des salariés y sont plus fréquentes lorsqu'un actionnariat salarié existe et, plus important, la direction associe plus les salariés aux décisions en cas de problèmes au sein de l'entreprise. Dans les entreprises non cotées, l'actionnariat salarié s'accompagne pour la période la plus récente d'une plus grande transmission d'informations aux salariés, notamment en ce qui concerne les informations relevant de problématiques du niveau stratégique (orientations stratégiques de l'entreprise, situation économique), correspondant donc à celles qui intéressent le plus les actionnaires salariés dans une perspective de gouvernance. Toutes les entreprises non cotées ont augmenté leur communication entre 2004-2005 et 2010-2011, mais cela est particulièrement vrai pour celles qui disposent d'un actionnariat salarié.

L'actionnariat salarié a également un effet positif sur l'existence de groupes d'expression, mais aucun effet sur les modes de prise de décision, alors même que, comparativement aux entreprises cotées, les décisions se prennent nettement plus fréquemment de manière unilatérale par la direction.

Globalement, dans les entreprises cotées, l'actionnariat salarié s'accompagne donc lors de la période récente d'une plus grande participation des salariés dans les décisions, dans un contexte où les salariés sont bien informés par leur entreprise. Un décalage est par contre constaté au sein des entreprises non cotées, entre d'une part un effet positif de l'actionnariat salarié en termes de diffusion d'informations aux salariés et d'existence de possibilités d'expression et, d'autre part, des modes de prise de décision qui ne sont pas différents de ce qu'ils sont au sein des entreprises non cotées sans actionnariat salarié, allant dans le sens de décisions prises par la direction seule. Ces conclusions issues des analyses opérées sur la base de données sont confortées par l'exploitation des entretiens.

Les entretiens réalisés avec nos interlocuteurs français, tous fortement impliqués dans les mécanismes d'actionnariat salarié, ont permis de mieux comprendre les choix opérés par les entreprises ainsi que l'incidence sur les salariés. Ils soulignent également les différences qui séparent les grandes entreprises cotées des plus petites, généralement non cotées. Dans les grandes entreprises, l'actionnariat salarié est devenu un élément classique faisant partie de la rémunération globale des salariés. Il permet par le biais des avantages fiscaux d'optimiser les coûts salariaux, de développer un sentiment d'appartenance chez les salariés, de stabiliser une partie du capital et ainsi de se protéger contre les OPA. Cependant, compte tenu de l'isomorphisme qui existe entre ces grandes entreprises, l'actionnariat salarié n'est plus à proprement parler un facteur différenciant. À l'inverse, au niveau des plus petites entreprises, l'actionnariat salarié peut être un vrai facteur différenciant permettant d'attirer et de fidéliser des salariés. Cette opposition est encore plus palpable au niveau de la gouvernance des entreprises. En effet dans les grandes entreprises, la présence du président du FCPE à l'assemblée générale, celle éventuelle d'un représentant des actionnaires salariés au sein du conseil d'administration ou de surveillance, l'existence d'une association d'actionnaires salariés, sont autant de situations qui favorisent les échanges entre la direction et les représentants des actionnaires salariés, notamment les échanges informels en dehors des réunions. Ce sont alors tout particulièrement les questions relatives aux grandes orientations de l'entreprise qui sont évoquées, même si discussion ne veut pas toujours dire véritable influence sur les décisions. Dans les entreprises de plus petite taille, souvent non cotées, le pouvoir y est présenté comme étant beaucoup plus personnalisé, lié souvent à la famille qui détient l'entreprise. La réticence des dirigeants à laisser une place aux actionnaires salariés dans la gouvernance de l'entreprise est alors beaucoup plus forte.

Le dernier point abordé dans cette étude touche à la situation du Royaume-Uni, au sein duquel on assiste à un fort développement et un vif intérêt pour l'*employee ownership*, c'est-à-dire les entreprises qui sont contrôlées par leurs salariés. Les incitatifs fiscaux mis en œuvre en 2014 favorisent largement la transmission d'entreprise par les actuels propriétaires aux salariés, par l'intermédiaire d'un *trust* de salariés détenant les actions et agissant au bénéfice des salariés. Même si l'emblème de ces entreprises est John Lewis Partnership, qui compte plus de 90 000 salariés, la plupart des entreprises contrôlées par leurs salariés relèvent plutôt de la PME, de quelques salariés à quelques centaines. Ces entreprises conservent fondamentalement les objectifs d'une entreprise classique en termes de performance, un mode de fonctionnement similaire, mais les décisions sont prises dans une optique orientée vers le long terme et dans l'intérêt des salariés, qui sont également les actionnaires. Les mécanismes de gouvernance, très peu régis par la loi, sont extrêmement variés mais, d'une manière ou d'une autre, les dirigeants qui demeurent les décisionnaires au sein de l'entreprise sont toujours responsables de leurs décisions envers les salariés. Il faut également noter que, en l'état actuel tout du moins, les entreprises transmises à leurs salariés sont des entreprises performantes, ce qui fait que les salariés se sentent impliqués dans un succès économique.

Au regard du développement récent des entreprises contrôlées par leurs salariés au Royaume-Uni, il est tentant d'encourager les pouvoirs publics à mener une réflexion quant à la transposition de ce type de dispositif, notamment pour éviter les cas où des PME en bonne santé financière disparaissent faute de repreneur. Ces situations demeurent néanmoins assez peu fréquentes. En effet, d'après une étude réalisée par l'Observatoire de la banque BPCE, sur les 4 657 PME et ETI disparues en 2012 sans avoir fait l'objet d'une reprise, seulement 14 % présentaient un risque faible, contre 72 % qui présentaient

un risque élevé ou très élevé (BPCE, 2014). Au final, c'est au maximum 301 entreprises qui seraient disparues durant cette année 2012 alors qu'elles étaient en bonne santé, représentant 13 300 salariés. Ce chiffre représente moins de 1 % de l'emploi concerné par les cessions d'entreprises. Néanmoins, au-delà de l'impact pour les salariés perdant leur emploi alors que leur entreprise est en bonne santé financière, ce chiffre ne revêt pas une importance si marginale que cela. À titre de comparaison, l'INSEE estime en effet à 99 500 le nombre d'emplois perdus dans le secteur marchand pour l'année 2012 (74 000 pour l'année 2014). Les PME et ETI disparues faute de repreneurs alors qu'elles étaient en bonne santé comptent donc pour environ 13 % de la perte nette d'emplois qu'a connue le pays en 2012.

Une différence fondamentale semble exister entre les situations françaises et britanniques en matière de reprise des entreprises par les salariés : alors qu'en France la reprise par les salariés, généralement sous forme de SCOP, est envisagée en cas de fermeture de sites dont la situation économique et les perspectives ne sont pas toujours très bonnes et implique l'investissement par les salariés de leurs indemnités de licenciement, la reprise par les salariés au Royaume-Uni se fait beaucoup plus dans le cadre de transmissions d'entreprises en bonne santé financière et aux perspectives attractives. La relation des salariés à leur entreprise, et plus généralement au principe de l'actionnariat salarié, en est inéluctablement très différente.



BIBLIOGRAPHIE

- Abadie A., Imbens G.W. (2008)**, « On the failure of the bootstrap for matching estimators », *Econometrica*, vol. 76, n° 6, pp. 1537-1557.
- Abadie A., Imbens G.W. (2012)**, « Matching on the estimated propensity score », Harvard University and National Bureau of Economic Research. <http://www.hks.harvard.edu/fs/abadie/pscore.pdf>.
- Adams T., Sumner H. (1905)**, *Labor Problems : a Textbook*, The MacMillan Company, New-York.
- Akerlof G.A. (1982)**, « Labor contracts as partial gift exchange », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 97, n° 4, pp. 543-569.
- Allison P. (1999)**, *Logistic regression using SAS : theory and application*, Cary, NC :SAS Institute Inc.
- Belanes A., Saihi M. (2014)**, « Does employee ownership really boost performance ? Evidence from France », *Bankers, Markets & Investors*, n° 130, pp. 55-68.
- Benhamou S. (2010)**, *Améliorer la gouvernance d'entreprise et la participation des salariés*, La Documentation française.
- Benoteau I., Le Minez S., Lequien L., Remy V. (2012)**, « Le panel 2008 des bénéficiaires d'un contrat aidé et d'une population témoin : un outil d'évaluation de l'impact des contrats aidés sur la trajectoire professionnelle des demandeurs d'emploi », Document d'étude DARES, n° 174.
- Blair M. (1995)**, *Ownership and Control : Corporate Governance for the 21st Century*, Washington, DC : Brookings Institution.
- Bonnard C. (2013)**, « Les incitations à l'innovation dans le secteur privé », *Recherches économiques de Louvain*, vol. 79, pp. 45-81.
- Bonnet C., Solaz A., Algava E. (2010)**, « Les changements professionnels en France autour de la séparation conjugale », *Population*, vol. 65, n° 2, pp. 273-308.
- BPCE (2014)**, « La cession-transmission des PME », *Les carnets de l'Observatoire*, mars.
- Buchko A.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.
- Caliendo M., Kopeinig S. (2008)**, « Some practical guidance for the implementation of propensity score matching », *Journal of Economic Surveys*, vol. 22, n° 1, pp. 31-72.
- Caramelli M. (2003)**, « Les facteurs de succès des plans internationaux d'actionnariat salarié : une revue de la littérature », XIV^e Congrès de l'AGRH, Grenoble.
- Caramelli M., Briole A. (2007)**, « Employee stock ownership and job attitudes : Does culture matter? », *Human Resource Management Review*, vol. 17, n° 3, pp. 290-304.
- Charreaux G. (2000a)**, « La théorie positive de l'agence : positionnement et apports », *Revue d'économie industrielle*, n° 92, pp. 193-214.
- Charreaux G. (2000b)**, « L'actionnaire comme apporteur de ressources cognitives », *Revue française de gestion*, n° 5, pp. 77-107.
- Conchon A. (2013)**, « La participation aux décisions stratégiques de l'entreprise : influence ou pouvoir des administrateurs salariés ? », *Participations*, n° 1, pp. 127-149.
- Conchon A., Auberger M.-N. (2009a)**, *Les administrateurs salariés et la gouvernance d'entreprise*, La Documentation Française.
- Conchon A., Auberger M.-N. (2009b)**, « Ces administrateurs salariés qui ont voix au chapitre », *L'Expansion Management Review*, n° 3, pp. 120-129.

Dares (2013), « Participation, intéressement et épargne salariale en 2011 », *Dares Analyses*, n° 68.

Deci E.L., Ryan R.M. (2000), « The “what” and “why” of goal pursuits : Human needs and the self-determination of behavior », *Psychological Inquiry*, vol. 11, n° 4, pp. 227-268.

Delahaie N., Diaye M.-A. (2007), « L'épargne salariale : entre transfert des risques et stabilisation du capital », document de travail n° 84, Centre d'Études pour l'Emploi.

Desbrières P. (2002), « Les actionnaires salariés », *Revue française de gestion*, vol. 5, pp. 255-281.

Doucouliafos C. (1995), « Worker participation and productivity in labor-managed and participatory capitalist firms : A meta-analysis », *Industrial & Labor Relations Review*, vol. 49, n° 1, pp. 58-77.

EFES-FEAS (2015), *Annual Economic Survey of Employee Ownership in European Countries*, European Federation of Employee Share Ownership – Fédération Européenne de l'Actionnariat Salarié, Bruxelles.

Eren O. (2007), « Measuring the Union–Nonunion Wage Gap Using Propensity Score Matching », *Industrial Relations*, vol. 46, n° 4, pp. 766-780.

Fay P. (2015), « Actionnariat : les sociétés du CAC 40 moins généreuses avec leurs salariés », *Les Echos*, 3 février.

French J.-L. (1987), « Employee perspectives on stock ownership : Financial investment or mechanism of control? », *Academy of Management Review*, vol. 12, pp. 427-435.

Fröhlich D., Pekruhl U. (1996), *Direct participation and organisational change – fashionable but misunderstood? An analysis of recent research in Europe, Japan and the USA* Luxembourg : Office for Official Publications of the European Communities.

Frölich M. (2007), « Propensity score matching without conditional independence assumption-with an application to the gender wage gap in the United Kingdom », *Econometrics Journal*, vol. 10, n° 2, pp. 359-407.

Ginglinger E., Megginson W., Waxin T. (2011), « Employee ownership, board representation, and corporate financial policies », *Journal of Corporate Finance*, vol. 17, n° 4, pp. 868-887.

Guedri Z., Hollandts X. (2008), « Beyond dichotomy : The curvilinear impact of employee ownership on firm performance », *Corporate Governance*, vol. 16, n° 5, pp. 460-474.

Guery L. (2015), « Why do firms adopt employee share ownership? Bundling ESO and direct involvement for developing human capital investments », *Employee Relations*, vol. 37, n° 3, pp. 296-313.

Guery L., Pendleton A. (2015) « Do investments in human capital lead to Employee Share Ownership? Evidence from French establishments », *Economic and Industrial Democracy*, à paraître, first published on October 1, 2014 as doi :10.1177/0143831X14551999.

Guery L., Stévenot A. (2013), « Participation financière et climat social : une analyse des perceptions comparées dirigeants/salariés », *Relations Industrielles / Industrial Relations*, vol. 68, n° 2, 290-311.

Guery L., Stévenot A. (2014), « Le lien entre l'actionnariat salarié et le climat social à l'épreuve des faits : le cas des entreprises françaises non cotées », *Revue Française de Gouvernance d'Entreprise*, n° 14, pp. 101-120.

Heckman J., Ichimura H., Todd P.E. (1997), « Matching As an Econometric Evaluation Estimator : Evidence from Evaluating a Job Training Programme », *The Review of Economic Studies*, vol. 64, n° 4, pp. 605-654.

Heckman J., Ichimura H., Todd P.E. (1998), « Matching as an econometric evaluation estimator », *Review of Economic Studies*, vol. 65, n° 2, pp. 261-294.

Herzberg F. (1971), *Le travail et la nature de l'homme*, EME, Paris.

Hollandts X., Guedri Z. (2008), « Les salariés capitalistes et la performance de l'entreprise », *Revue Française De Gestion*, n° 183, pp. 35-50.

Hollandts X., Guedri Z., Aubert N. (2009), « Représentation du travail au conseil d'administration et performance de l'entreprise : une étude empirique sur le SBF 250 (2000-2005) », in Conchon A. et Auberger M-N. (dir.), *Les administrateurs salariés et la gouvernance de l'entreprise*, La Documentation Française, pp. 93-101.

Imbens G. (2004), « Nonparametric Estimation of Average Treatment Effects Under Exogeneity : A Review », *Review of Economics and Statistics*, vol. 86, n° 1, pp. 4-29.

Jensen M.C., Meckling W.H. (1976), « Theory of the firm : Managerial behavior, agency costs and ownership structure », *Journal of financial economics*, vol. 3, n° 4, pp. 305-360.

Jones D.C., Kato T. (1995), « The productivity effects of employee stock-ownership plans and bonuses : evidence from Japanese panel data », *The American Economic Review*, pp. 391-414.

Kaasemaker E, Pendleton A. et Poutsma E. (2010), « Employee Share Ownership », in A. Wilkinson, P.-J. Gollan, M. Marchington et D. Lewin, *The Oxford Handbook of Participation in Organizations*, Oxford University Press, pp. 315-337.

Kalmi P., Pendleton A., Poutsma E. (2005), « Financial participation and performance in Europe », *Human Resource Management Journal*, vol. 15, n° 4, pp. 54-67.

Kalmi P., Pendleton A., Poutsma E. (2006), « The relationship between financial participation and other forms of employee participation : new survey evidence from Europe », *Economic and Industrial Democracy*, vol. 27, n° 4, pp. 636-704.

Kato T., Morishima, M. (2002), « The productivity effects of participatory employment practices : Evidence from new Japanese panel data », *Industrial Relations*, vol. 41, n° 4, pp. 487-520.

Klein K.-J. (1987), « Employee stock ownership and employees attitudes : a test of three models », *Journal of applied psychology monograph*, vol. 72, pp. 319-332.

Kruse D.-L. (1996), « Why Do Firms Adopt Profit-Sharing and Employee Ownership Plans? », *British Journal of Industrial Relations*, vol. 34, n° 4, pp. 515-538.

Laroche P. (2002), L'influence des organisations syndicales de salariés sur la performance économique et financière des entreprises : proposition et test d'un modèle explicatif dans le contexte français, Thèse de doctorat en sciences de gestion, Université Nancy2.

Lazear E. (2000), « Performance pay and productivity », *American Economic Review*, vol. 90, pp. 1346-1407.

Lechner M. (2002), « Some practical issues in the evaluation of heterogeneous labour market programmes by matching methods », *Journal of the Royal Statistical Society*, vol. 165, pp. 59-82.

Long J.-S., Freese J. (2006), *Regression models for categorical dependent variables using Stata*, Stata Press.

Lowitzsch, J. and Hashi, I. (2014), *The Promotion of Employee Ownership and Participation*, Study prepared by the Inter-University Centre for European Commission's DG MARKT, Final Report, European Union.

Luchak A.-A. (2003), « What kind of voice do loyal employees use? », *British Journal of Industrial Relations*, vol. 41, n° 1, pp. 115-134.

Martory B. (2004), *Contrôle de gestion sociale*, Vuibert.

Mauss M. (1954), *The gift : forms and functions of exchange in archaic societies*, Cohen & West.

Mintzberg H. (1989), *Le Management. Voyage au centre des organisations*, Paris, Éditions d'Organisation.

Mowday R.-T. (1998), « Reflections on the study and relevance of organizational commitment », *Human Resource Management Review*, vol. 8, n° 4, pp. 387-401.

Nuttall Graeme (2012), « Sharing success : the Nuttall review of employee ownership », Independent report for the Department for Business, Innovation & Skills, UK Government.

Oyer P. (2004), « Why do firms use incentives that have no incentive effect ? », *Journal of Finance*, vol. 59, pp. 1619-1669.

Pampel F.-C. (2000), *Logistic regression*, Thousand Oaks, Sage.

Pendleton A. (1997), « Characteristics of workplaces with financial participation : evidence from the Workplace Industrial Relations Survey », *Industrial Relations Journal*, vol. 28, n° 2, pp. 103-119.

Pendleton A. (2001), *Employee share ownership and profit-sharing in the European Union*. European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions.

Pendleton A., Robinson A. (2010), « Employee stock ownership, involvement, and productivity : An interaction-based approach », *Industrial and Labor Relations Review*, vol. 64, n° 1, pp. 3-29.

Pendleton A., Robinson A. (2011), « Employee share ownership and human capital development : Complementarity in theory and practice », *Economic and Industrial Democracy*, vol. 32, n° 3, pp. 439-457.

Pendleton A., Robinson A. (2015), *Employee Ownership in Britain Today*, White Rose Employee Ownership Centre.

Pendleton, A., Wilson, N., 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, 99-123.

Pierce, J.-L., Rubinfeld, S. A., Morgan, S. (1991), « Employee ownership : A conceptual model of process and effects », *Academy of Management Review*, vol. 16, n° 1, pp. 121-144.

Pierce J.-L., Kostova, T., Dirks, K.T. (2001), « Toward a theory of psychological ownership in organizations », *Academy of Management Review*, vol. 26, n° 2, pp. 298-310.

Pirotte A. (2011), *Économétrie des données de panel*, Economica.

Poulain-Rehm T. (2007), « L'actionnariat des salariés en France, un facteur de création de valeur ? », *Banque & Marchés*, n° 88, pp. 25-35.

Poulain-Rehm T., Lepers X. (2013), « Does employee ownership benefit value creation ? The case of France », *Journal of Business Ethics*, n° 112, pp. 325-340.

Poutsma E., De Nijs W., Poole M. (2003), « The global phenomenon of employee financial participation », *International Journal of Human Resource Management*, vol. 14, n° 6, pp. 855-862.

Reberieux A. (2003), « Les marchés financiers et la participation des salariés aux décisions », *Travail et Emploi*, n° 93, pp. 23-41.

Robinson A.M., Zhang H. (2005), « Employee Share Ownership : Safeguarding Investments in Human Capital », *British Journal of Industrial Relations*, vol. 43, n° 3, pp. 469-488.

Rosen C.M. (2011), *Employee ownership and corporate performance, a review of research on US companies*, Chantilly, VA : The National Center for Employee Ownership.

Rosen C.M., Klein K., Young K.M. (1986), *Employee ownership in America*, Lexington, MA : Lexington Books.

Rosenbaum P., Rubin D. (1983), « The central role of the propensity score in observational studies for causal effects », *Biometrika*, vol. 70, n° 1, pp. 41-55.

Rousseau D.M. (1989), « Psychological and implied contracts in organizations », *Employee Responsibilities and Rights Journal*, vol. 2, n° 2, pp. 121-139.

Rubin D.-B. (1974), « Estimating causal effects of treatments in randomised and non-randomised studies », *Journal of Educational Psychology*, vol. 66, pp. 688–701.

Sengupta S., Whitfield K., McBabb B. (2007), « Employee share ownership and performance : golden path or golden handcuffs? », *The International Journal of Human Resource Management*, vol. 18, n° 8, pp. 1507-1538.

Sesil J.-C., Kruse D.-L., Blasi, J.-R. (2001), *Sharing ownership via employee stock ownership*, Wider Discussion Papers, n° 2001/25, World Institute for Development Economics.

Smith J., Todd P. (2005), « Does matching overcome LaLonde's critique of nonexperimental estimators? », *Journal of Econometrics*, vol. 125, n° 1-2, pp. 305-353.

Vaughan-Whitehead D. (1992), *Intéressement, Participation, Actionnariat, Impacts économiques sur l'entreprise*, Paris, Economica.



ANNEXES

ANNEXE 1 – LES MÉCANISMES DE L'ACTIONNARIAT SALARIÉ

Source : Guide de l'épargne salariale 2014, établi par la Direction générale du travail, la Direction de la Sécurité Sociale, la Direction générale du Trésor et la Direction de la législation fiscale.

LES AUGMENTATIONS DE CAPITAL ET LES CESSIONS DE TITRES RÉSERVÉES AUX ADHÉRENTS D'UN PEE

I. Augmentations de capital réservées aux salariés

Les articles L. 3332-18 à L. 3332-24 CT prévoient la possibilité pour les sociétés de procéder à des augmentations de capital réservées aux adhérents du Plan d'Épargne d'Entreprise (PEE).

Seules les augmentations de capital réalisées conformément à ces dispositions bénéficient d'un régime spécifique.

Toutefois, il demeure possible d'effectuer des augmentations de capital réservées à un ou plusieurs investisseurs (dont les salariés) dans les conditions de droit commun prévues à l'article L. 225-138 du code de commerce (voir II). Enfin, si un FCPE dont les parts sont acquises au sein d'un PEE souscrit à une augmentation de capital (le cas échéant non réservée aux salariés), les adhérents au plan bénéficient des avantages du PEE.

1. Entreprises concernées

Toutes les sociétés anonymes cotées et non cotées peuvent procéder à des augmentations de capital réservées aux adhérents du PEE.

En application du second alinéa des articles L. 3344-1 et L. 3344-2 CT, les augmentations de capital peuvent être réalisées au profit des salariés des entreprises incluses dans le même périmètre de consolidation ou de combinaison des comptes, tel que défini à l'article L. 233-16 du code de commerce ou selon les dispositions spécifiques qui régissent les établissements de crédit, les entreprises d'assurance, les institutions de prévoyance et les mutuelles.

Sous réserve des exceptions prévues à l'article L. 233-17 du code de commerce, l'établissement de comptes consolidés est obligatoire dans un groupe dès lors qu'une société contrôle de façon exclusive ou conjointe une ou plusieurs autres entreprises ou qu'elle exerce une influence notable sur celles-ci. L'influence notable est présumée lorsqu'une société dispose d'au moins 20 % des droits de vote de l'autre société. Des entreprises (secteur de l'assurance) peuvent établir des comptes combinés en l'absence de liens en capital dans des conditions précisées par le comité de la réglementation comptable et par le conseil national de la comptabilité.

Les sociétés coopératives peuvent effectuer, même en l'absence de liens en capital, des augmentations de capital réservées à leurs salariés dans le cadre d'un groupe incluant les unions et leurs filiales.

Lorsqu'une société entrant dans le périmètre de consolidation est laissée en dehors de ce périmètre par application de l'article L. 233-19 du code de commerce (hypothèses notamment de cession ultérieure, d'intérêt négligeable par rapport à l'objectif d'image fidèle, de frais excessifs ou de délais incompatibles avec les délais de publication des comptes consolidés), ses salariés ont toutefois vocation à bénéficier des augmentations de capital de la société consolidante.

De même, lorsqu'une entreprise est acquise en cours d'exercice et qu'elle a vocation à entrer dans le périmètre de consolidation, elle peut être incluse sans délai dans le périmètre du groupe au sens du second alinéa de l'article L. 3344-1 CT et ses salariés peuvent souscrire à l'augmentation de capital réservée aux adhérents du plan d'épargne de groupe.

En revanche, lorsque la tête de groupe décide de ne pas établir de comptes consolidés (cas des groupes qui sont en-deçà des seuils mentionnés à l'article L. 233-17 du code de commerce), les salariés des filiales ne peuvent participer à une augmentation de capital en application des articles L. 3344-1 et L. 3344-2 CT.

Ces dispositions définissent le périmètre maximal des sociétés pouvant être concernées par l'opération : l'Assemblée Générale Extraordinaire (AGE) qui décide l'augmentation de capital (ou le conseil d'administration ou le directoire lorsque l'AGE a décidé de leur déléguer la définition des modalités de l'augmentation) peut choisir de retenir un périmètre plus étroit en ne retenant, par exemple, que les sociétés détenues majoritairement.

Les salariés des entreprises entrant dans le champ de l'opération peuvent souscrire les titres au travers d'un Plan d'Épargne Groupe (PEG) ou d'un PEE mis en place au sein de chaque entreprise.

Ces dispositions s'appliquent indépendamment de la nationalité de l'entreprise émettrice des actions comme de celle de l'entreprise consolidante. Ainsi, par exemple, des salariés d'une filiale française d'une entreprise étrangère peuvent souscrire à une augmentation de capital de leur maison-mère dans le cadre des articles L. 3332-18 CT et suivants, avec éventuellement une décote ou un rabais.

2. Bénéficiaires

Tous les adhérents au PEE pouvant faire des versements ont la possibilité de souscrire à l'augmentation de capital : salariés, mandataires sociaux dans les sociétés employant au moins un salarié et au plus deux cents cinquante salariés et anciens salariés ayant quitté l'entreprise pour partir en retraite ou en préretraite. Sont également concernés les conjoints collaborateurs et associés dans les sociétés employant au moins un salarié et au plus deux cents cinquante salariés ainsi que les travailleurs non salariés visés au dernier alinéa de l'article L. 3332-2 CT.

En revanche, les anciens salariés ayant quitté l'entreprise pour un motif autre que la retraite ou la préretraite ne peuvent souscrire à l'augmentation de capital puisque, même s'ils n'ont pas liquidé leurs avoirs lors du départ de l'entreprise, ils ne peuvent effectuer de nouveaux versements sur le plan.

Lorsqu'une condition d'ancienneté est prévue dans le règlement du PEE, les salariés peuvent souscrire dès qu'ils remplissent ladite condition et si la période de souscription n'est pas close.

Les adhérents au PEE peuvent souscrire à une augmentation de capital en effectuant des versements dans le plan, abondés ou non par l'employeur, ou utiliser les sommes issues de la participation lorsque celles-ci sont versées dans le PEE.

Ils peuvent également souscrire à l'augmentation de capital en modifiant l'affectation des sommes déjà placées dans le plan d'épargne si le règlement le permet et dans les conditions qu'il prévoit (par exemple en prévoyant une nouvelle période de blocage). Il s'agit dans ce cas d'une modification de l'affectation de l'épargne et non pas d'un « transfert » au sens de l'article L. 3335-2 CT.

En application de l'article L. 225-216 du code de commerce, en cas de souscription ou d'achat d'actions de l'entreprise (d'une filiale ou d'une société liée dans le champ d'un plan d'épargne de groupe prévu à l'article L. 3344-1 CT), les salariés peuvent bénéficier d'un prêt à cette fin par l'entreprise.

Si l'étalement des versements est effectué à titre gratuit, il est admis que l'avantage correspondant n'est pas imposable à l'impôt sur le revenu au nom du salarié bénéficiaire (pour l'application des règles sociales, cf. Dossier PEE, fiche 6, régime social), s'il est accordé sur une période maximale de douze mois à compter de la date de libération des titres.

La société peut accorder des facilités de paiement plus longues ; cependant, dans ce cas, les bénéficiaires devront supporter un intérêt dont le taux ne peut être inférieur à 70 % du meilleur taux offert habituellement à la clientèle ou être inférieur au taux d'intérêt légal, selon le cas (cf. Dossier PEE fiche 6, 1 pour l'appréciation de ce taux). Dans le cas où ces conditions ne sont pas remplies, l'avantage correspondant accordé par l'entreprise est assimilé à un complément de salaire assujéti aux cotisations sociales et à l'impôt sur le revenu.

3. Modalités et conditions de l'augmentation de capital

Les modalités de réalisation des augmentations de capital réservées aux adhérents des plans d'épargne d'entreprise sont prévues par l'article L. 225-138-1 du code de commerce.

Pour les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, l'article L. 3332-19 CT, prévoit deux situations.

Lorsque la société est cotée :

- si l'augmentation de capital coïncide avec une première introduction sur un marché réglementé, le prix de souscription est déterminé par référence au prix d'admission sur le marché, à condition que la décision du conseil d'administration ou du directoire (ou le cas échéant de leur délégué) fixant la date de souscription intervienne au plus tard dix séances de bourse après la date de la première cotation. Le prix de souscription ne peut être supérieur à ce prix d'admission sur le marché,
- si l'augmentation de capital est réalisée par une société déjà cotée, le prix de souscription ne peut être supérieur à la moyenne des cours cotés aux vingt séances de bourse précédant le jour de la décision fixant la date d'ouverture de la souscription.

En outre, dans les deux cas, le prix de souscription ne peut être inférieur de plus de 20 % à ce prix d'admission ou à cette moyenne.

Les sociétés disposent donc de la possibilité d'accorder une décote sur le prix allant jusqu'à 20 %.

Cette décote est fixée par l'AG ou par le conseil d'administration ou le directoire dans les limites prévues par l'AG.

Elle peut toutefois atteindre 30 % si le plan, ou l'un de ses compartiments dans lequel sont inscrites les actions, a une durée d'indisponibilité supérieure ou égale à 10 ans. À cet égard, il convient de préciser qu'un PEE peut prévoir plusieurs durées d'indisponibilité différentes et proposer à cet effet différents OPCVM ou FIA ou compartiments d'OPCVM/FIA .

Au regard des articles L. 225-138-1 du code de commerce et L. 3332-18 CT et suivants, les opérations d'augmentation de capital réservées aux adhérents au plan d'épargne se font dans des conditions identiques, qu'elles soient réalisées *via* un FCPE ou *via* une SICAV d'actionnariat salarié prévu à l'article L. 214-166 du COMOFI (tel que modifié par l'ordonnance n° 2011-915 du 1^{er} août 2011, article 3).

Lorsque la société n'est pas cotée, l'article L. 3332-20 CT prévoit que le prix de cession est déterminé conformément aux méthodes objectives retenues en matière d'évaluation d'actions en tenant compte, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la situation nette comptable, de la rentabilité et des perspectives d'activité de l'entreprise. Ces critères sont appréciés le cas échéant sur une base consolidée ou, à défaut, en tenant compte des éléments financiers issus de filiales significatives.

À défaut, le prix de cession est déterminé en divisant par le nombre de titres existants le montant de l'actif net réévalué d'après le bilan le plus récent.

Le prix de souscription étant établi par rapport au jour de la décision fixant la date d'ouverture de la souscription lorsque les titres de capital de la société sont cotés, par parallélisme, il est souhaitable de retenir la valorisation des titres non cotés d'une entreprise à cette même date (et non au jour de la souscription effective).

Celui-ci doit être ainsi déterminé à chaque exercice sous le contrôle du commissaire aux comptes (art. L. 3332-20 CT).

Le prix de souscription ne peut être ni supérieur au prix de cession ainsi déterminé, ni inférieur de 20 % à celui-ci ou de 30 % lorsque la durée d'indisponibilité prévue par le plan est supérieure ou égale à dix ans (4^e alinéa de l'article L. 3332-20 CT). Les sociétés non cotées disposent donc de la faculté d'accorder un rabais sur leurs actions, sur le modèle de la décote possible pour les actions de sociétés cotées.

Les modalités de valorisation de ces titres sont précisées dans la fiche n° 5 du dossier PEE relative aux modes de gestion. L'article L. 3332-15 CT précise que les sociétés non cotées qui ont proposé leurs titres aux adhérents d'un PEE sans déterminer le prix de cession

conformément aux dispositions législatives et réglementaires relatives à l'évolution de ces titres ne bénéficieront pas des exonérations fiscales et sociales afférentes.

II. L'incitation aux augmentations de capital réservées aux salariés

L'article L. 225-129-6 du code de commerce prévoit deux dispositions pour inciter les sociétés à procéder à des augmentations de capital réservées aux salariés.

A – L'alinéa 1 de l'article L. 225-129-6 du code précité oblige les sociétés, lors de toute augmentation de capital par apport en numéraire, sauf si elle résulte d'une émission au préalable de valeurs mobilières donnant accès au capital, à se prononcer sur une résolution tendant à réaliser une augmentation de capital réservée aux salariés dans le cadre de des articles L. 3332-18 CT et suivants, c'est-à-dire dans le cadre du PEE. Il s'agit d'une obligation dont la sanction est la nullité de la décision d'augmentation du capital en application du deuxième alinéa de l'article L. 225-149-3 du code de commerce (tel que modifié par l'article 20 de la loi n° 2012-387 du 22 mars 2012 relative à la simplification du droit et à l'allègement des démarches administratives). Ainsi, une décision d'augmentation du capital qui n'est pas assortie d'une résolution soumise à l'assemblée générale extraordinaire tendant à réaliser une augmentation de capital réservée aux salariés est nulle. Cette nullité peut toutefois être couverte jusqu'à ce que le juge ait statué sur le fond en première instance (le juge pouvant d'ailleurs accorder un délai pour la nullité soit régularisée).

Cette disposition appelle, sous réserve de l'appréciation souveraine des tribunaux, un certain nombre de précisions :

1 – Dans la pratique, le plus souvent, l'assemblée délègue, en application de l'article L. 225-129-1 du code de commerce, au conseil d'administration ou au directoire le pouvoir de réaliser, dans la limite du plafond qu'elle détermine, l'émission des valeurs mobilières et d'en fixer les modalités. Cette pratique permet au conseil d'administration ou au directoire d'agir au moment le plus favorable, compte tenu de l'évolution des marchés financiers.

Dans ce cas, la résolution tendant à réaliser une augmentation de capital réservée aux salariés doit être présentée au vote de l'AGE au moment où celle-ci décide l'augmentation de capital et non pas au moment où le conseil d'administration ou le directoire met en œuvre l'autorisation donnée pour ladite augmentation de capital.

2 – L'obligation de proposer un projet de résolution à l'AGE tendant à réaliser une augmentation de capital réservée aux salariés s'applique même si la société ne dispose pas de PEE. Si l'assemblée générale se prononce favorablement, il appartiendra ensuite au chef d'entreprise de négocier un PEE ou d'en établir un unilatéralement. Il ne paraît toutefois pas nécessaire de présenter un projet de règlement du plan d'épargne lorsque la question est posée en assemblée des actionnaires.

3 – L'article L. 225-129-6 du code de commerce ne prévoit aucune limite à l'augmentation de capital réservée aux salariés. Cependant, le nombre d'actions offertes à la souscription ne doit pas être disproportionné par rapport au nombre de salariés concernés qui doivent avoir une possibilité réelle d'accéder au capital de leur entreprise.

B – L'alinéa 2 de l'article L. 225-129-6 du code de commerce oblige, lorsque les actions détenues par le personnel de la société ou des sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L. 225-180 du même code représentent moins de 3 % du capital, à convoquer tous les trois ans une assemblée générale, pour se prononcer sur une augmentation réservée aux salariés dans le cadre des articles L. 3332-18 CT et suivants, c'est-à-dire dans le cadre du PEE.

La loi n° 2012-387 du 22 mars 2012 relative à la simplification du droit et à l'allègement des démarches administratives prévoit que ce délai de trois ans est repoussé à cinq ans si, dans les conditions prévues à l'alinéa 1 de l'article L. 225-129-6 du code de commerce, une assemblée générale extraordinaire s'est prononcée depuis moins de trois ans sur un projet de résolution tendant à la réalisation d'une augmentation de capital réservée aux salariés.

L'obligation de proposer un projet de résolution à l'AGE tendant à réaliser une augmentation de capital réservée aux salariés s'applique, même si la société ne possède pas de

PEE. Si l'assemblée générale décide qu'une telle augmentation de capital doit être effectuée (même si elle délègue au conseil d'administration ou au directoire le soin d'en fixer les modalités), il appartiendra au chef d'entreprise de négocier un PEE ou d'en établir un unilatéralement.

Pour le calcul du seuil de 3 % précité, les actions prises en compte sont celles mentionnées dans le rapport prévu à l'article L. 225-102 du code de commerce pour établir la proportion du capital que représentent les actions détenues par le personnel. Il s'agit des actions détenues par le personnel de la société et par le personnel des sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L. 225-180 dans le cadre du PEE et par les salariés et anciens salariés dans le cadre des FCPE régis par les sections 1 et 2 du chapitre IV du titre 1^{er} du livre II du COMOFI. Sont également prises en compte les actions détenues directement par les salariés durant les périodes d'incessibilité prévues à l'article 11 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités des privatisations et à l'article L. 3324-10 CT.

Il est à noter que selon le troisième alinéa de l'article L. 225-149-3 du code de commerce (tel que modifié par l'article 20 de la loi n° 2012-387 du 22 mars 2012 relative à la simplification du droit et à l'allègement des démarches administratives), le non-respect de cette obligation est sanctionné par une nullité facultative

III. Attribution gratuite d'actions

L'article L. 3332-21 CT permet à l'assemblée générale qui décide une augmentation de capital réservée aux adhérents d'un PEE d'attribuer des actions gratuites ou d'autres titres donnant accès au capital dans deux hypothèses distinctes :

a) Des actions gratuites, ou d'autres titres donnant accès au capital, peuvent être accordées en substitution partielle ou totale à la décote ou au rabais maximal de 20 % ou 30 %. Ainsi, par exemple, une société peut accorder soit 20 % de décote ou attribuer 1 action gratuite pour 4 actions souscrites ou encore accorder une décote de 10 % et 1 action gratuite pour 9 actions souscrites. Les actions gratuites peuvent être attribuées dès la souscription des actions. Leur attribution peut également être conditionnée par une durée de détention spécifique ;

b) L'article L. 3332-21 CT permet aux sociétés commerciales d'attribuer des actions gratuites ou d'autres titres donnant accès au capital aussi bien pour les sociétés non cotées que pour les sociétés cotées. Dans ce dernier cas, cette attribution gratuite d'actions intervient indépendamment de la décote accordée ou des actions gratuites attribuées en substitution totale ou partielle à ladite décote. Le nombre et les conditions d'attribution de ces actions gratuites sont libres. Cependant, la contre-valeur de ces actions évaluée au prix de souscription s'impute sur le plafond d'abondement prévu à l'article L. 3332-11 CT puisqu'il s'agit de titres de l'entreprise.

Les adhérents retraités et préretraités peuvent bénéficier d'attribution d'actions gratuites en substitution totale ou partielle de la décote, mais pas des actions gratuites dont la contre-valeur s'impute sur l'abondement dès lors qu'ils ne peuvent bénéficier d'aucun abondement.

IV. Les cessions de titres réservées aux salariés

Les dispositions du code du travail relatives aux augmentations de capital réservées aux salariés s'appliquent également aux cessions par une société de ses titres aux adhérents d'un PEE ou d'un PEG, dans la limite de 10 % du total des titres qu'elle a émis (article L. 3332-24 CT).

V. Régime fiscal

L'avantage correspondant à la décote ou au rabais consenti sur le prix de souscription ou, le cas échéant, par l'attribution gratuite d'actions est exonéré d'impôt sur le revenu et n'est pas soumis aux taxes et participations assises sur les salaires dont l'assiette est alignée sur celle des cotisations sociales (taxe sur les salaires, FCP, PEEC, TA et contributions assimilées) en application de l'article L. 3332-22 CT.

Il en va de même en cas de cession des titres mentionnée au IV ci-dessus.

Pour plus de précisions sur le régime fiscal applicable à cet avantage, il convient de se reporter au dossier PEE.

L'ATTRIBUTION D'OPTIONS DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT D'ACTIONS

Le dispositif des options sur titres a pour objet d'associer les salariés et certains dirigeants mandataires sociaux au capital et aux résultats de leur entreprise.

Il est codifié :

- sur le plan du droit commercial, sous les articles L. 225-177 à L. 225-186-1 du code de commerce,
- sur le plan fiscal, sous l'article 80 *bis*, l'article 163 *bis* C et le 6 de l'article 200 A du code général des impôts, ainsi que sous les articles 91 *bis* et 91 *ter* de l'annexe II à ce code. Les articles 163 *bis* C et le 6 de l'article 200 A sont toutefois abrogés pour les options attribuées à compter du 28 septembre 2012, (article 11 de la loi n° 2012-1509 du 29 décembre 2012 de finances pour 2013),
- sur le plan social, au deuxième alinéa de l'article L. 242-1 au e du I de l'article L. 136-6 et aux articles L. 137-13 et L. 137-14 du code de la Sécurité Sociale.

I. Régime juridique

1. Les articles L. 225-177 et L. 225-179 du code de commerce prévoient, après autorisation de l'assemblée générale extraordinaire (AGE), la possibilité pour le conseil d'administration ou le directoire de consentir au profit de l'ensemble des membres du personnel salarié de la société ou de certains d'entre eux la possibilité de souscrire des actions existantes (préalablement rachetées par la société) ou de souscrire des actions nouvelles à un prix déterminé à l'avance, qui ne peut être modifié pendant la durée de l'option.

2. Le conseil d'administration ou le directoire fixe les conditions dans lesquelles seront consenties les options. Ces options pourront comporter des clauses d'interdiction de revente immédiate de tout ou partie des actions sans que le délai imposé pour la conservation des titres ne puisse excéder trois ans.

Le prix de souscription est fixé au jour où l'option est consentie, mais, pour les sociétés cotées, il ne peut être inférieur à 80 % de la moyenne des cours cotés aux 20 dernières séances précédant ce jour. Par ailleurs, s'agissant uniquement des options d'achat, le prix ne doit pas être inférieur à 80 % du cours moyen d'achat des actions détenues par la société au titre des articles L. 225-208 et L. 225-209 du code de commerce.

Afin d'éviter des délits d'initiés dans les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, les options de souscription ou d'achat d'actions ne peuvent être consenties ni dans le délai de dix séances de bourse précédant ou suivant la date à laquelle les comptes annuels sont rendus publics, ni dans le délai compris entre la date à laquelle les organes sociaux de la société ont connaissance d'une information qui, si elle était rendue publique, pourrait avoir une incidence significative sur le cours des titres de la société, et la date postérieure de dix séances de bourse à celle où cette information est rendue publique.

3. Dans les sociétés dont les titres sont admis aux négociations, des options peuvent être consenties :

- soit au bénéfice des membres du personnel salarié des sociétés ou des groupements d'intérêt économique dont 10 % au moins du capital ou des droits de vote sont détenus directement ou indirectement par la société consentant les options,
- soit au bénéfice des membres du personnel salarié des sociétés ou des GIE détenant, directement ou indirectement, au moins 10 % du capital ou des droits de vote de la société consentant les options,

- soit au bénéfice des membres du personnel salarié des sociétés ou des GIE dont 50 % au moins du capital ou des droits de vote sont détenus, directement ou indirectement, par une société détenant elle-même, directement ou indirectement, au moins 50 % du capital de la société consentant les options.

Des options donnant droit à la souscription de titres qui ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé ne peuvent être consenties qu'aux salariés de la société qui attribue ces options ou aux salariés des sociétés ou des GIE dont 10 % au moins du capital ou des droits de vote sont détenus, directement ou indirectement, par cette société.

4. Les salariés peuvent se voir attribuer des options dès lors qu'ils ne possèdent pas plus de 10 % du capital social (article L. 225-182 du code de commerce), sauf en cas d'attribution dans un délai de deux ans après la création de la société ou en cas de détention de la majorité du capital de la société par ses salariés où le plafond d'attribution est alors porté au tiers du capital social (article L. 255-185 du code de commerce).

5. L'assemblée générale fixe le délai pendant lequel les options peuvent être exercées. Les salariés peuvent donc lever les options dans ce délai, cette levée étant toujours facultative. Les options peuvent être levées en une ou plusieurs fois, partiellement ou totalement, dans le délai fixé par l'assemblée générale, sauf stipulations contraires des statuts.

6. L'article L. 3332-25 CT prévoit que les options sur titres attribuées dans les conditions du code de commerce peuvent être levées au moyen des avoirs indisponibles du PEE.

Les actions ainsi souscrites ou achetées doivent être versées dans le plan d'épargne d'entreprise et restent indisponibles jusqu'à l'expiration d'un délai minimum de cinq ans à compter de ce versement, sans possibilité de déblocage anticipé (sauf décès du bénéficiaire).

Les actions peuvent toutefois être apportées à une société ou à un FCPE dont l'actif est exclusivement composé de titres de capital ou donnant accès au capital émis par l'entreprise ou par une entreprise du même groupe au sens du second alinéa de l'article L. 3344-1 CT sans remettre en cause les exonérations fiscales et sociales applicables.

II. Régime fiscal des options sur titres

Le régime fiscal est commenté au BOFIP BOI-RSA-ES 20-10-20

1. Régime général

a) attributions antérieures au 28 septembre 2012

Le gain de levée d'option, c'est-à-dire la différence entre la valeur réelle des actions à la date de la levée de l'option et leur prix de souscription ou d'acquisition, constitue par nature un complément de salaire imposable (CGI, art. 80 bis I).

Ce complément de rémunération est imposé dans les conditions suivantes :

- la fraction du rabais excédant 5 % est à ajouter aux traitements et salaires imposables au titre de l'année de levée d'option (CGI, art. 80 bis II) ;
- le gain de levée d'option, hors rabais excédentaire, est imposé :
 - lorsque le délai d'indisponibilité « fiscale » de 4 ans a été respecté, au taux proportionnel de 30 % pour la fraction du gain au plus égale à 152 500 € (41 % au-delà) ou, sur option, en traitements et salaires, au titre de l'année de la cession.

Les taux de 30 % et de 41 % sont respectivement abaissés à 18 % et 30 % en cas de conservation des titres pendant un délai supplémentaire de deux ans suivant le délai d'indisponibilité de 4 ans (CGI, article 200 A-6) :

- lorsque le délai d'indisponibilité n'a pas été respecté (cession, conversion au porteur ou mise en location des titres issus de la levée d'options dans les 4 ans), selon le régime des traitements et salaires au barème progressif de l'impôt sur le revenu au titre de l'année de la cession, de la conversion ou de la mise en location.

Des dérogations au délai d'indisponibilité de quatre ans sont prévues, par exemple, en cas de décès (article 91 ter de l'annexe II au CGI).

Par ailleurs, certaines opérations réalisées au cours des périodes d'indisponibilité ou de conservation revêtent un caractère intercalaire.

Pour sa part, la plus-value de cession qui correspond à la différence entre le prix de cession et la valeur des titres à la levée des options est imposée selon le régime des plus-values de cession de valeurs mobilières (CGI, article 150-0 A et suivants) auquel s'ajoutent les prélèvements sociaux au titre des revenus du patrimoine.

b) attributions à compter du 28 septembre 2012

Le gain de levée d'option est dorénavant imposable, dans tous les cas, au barème progressif de l'impôt sur le revenu dans la catégorie des traitements et salaires. En particulier, les périodes d'indisponibilité et de conservation en vigueur dans le régime antérieur sont abrogées.

Ce gain est imposable au titre de l'année de disposition, de cession, de conversion au porteur ou de mise en location des titres correspondants. Certaines opérations revêtent un caractère intercalaire pour l'appréciation de ces événements.

La plus-value de cession est toujours imposée selon le régime des plus-values de cession de valeurs mobilières (CGI, article 150-0 A et suivants)

2. Régime fiscal dans le cadre particulier du PEE

Le régime fiscal des options sur titres versées dans un PEE est exposé dans le dossier relatif au PEE, fiche 6.

III. Régime social

Les options de souscription ou d'achat d'actions sont exclues de l'assiette des cotisations de Sécurité Sociale, en application de l'article L. 242-1 alinéa 2 du code de la Sécurité Sociale, de même que de l'assiette de la CSG et de la CRDS, entraînant une exclusion de l'assiette d'autres cotisations et contributions hors Sécurité Sociale (versement transport, cotisations d'assurance chômage, retraite complémentaire, apprentissage, etc.).

Le jeu des renvois d'assiette conduit également à exonérer ces sommes de la taxe sur les salaires si l'entreprise en est redevable.

• Sont plus précisément exclus de l'assiette sociale :

- le rabais consenti lors de l'attribution des options, s'il est inférieur à 5 %. Le rabais dit excédentaire (part du rabais compris entre 5 % et 20 %) est assujéti comme du salaire dès la levée de l'option,
- la plus-value d'acquisition (différence entre la valeur réelle de l'action à la date de la levée d'option et le prix de souscription ou d'achat), si le délai d'indisponibilité, fixé par la loi à 4 ans à compter de la date d'attribution de l'option, est respecté et si les actions revêtent la forme nominative. À défaut, elle est assujéti comme du salaire,
- la plus-value de cession.

• Sont toutefois dus sur ces avantages :

1° les prélèvements sociaux sur les revenus du patrimoine (13,5 % portés à 15,5 % à compter de l'entrée en vigueur de la LFR pour 2012) qui seront acquittés sur la plus-value d'acquisition et sur la plus-value de cession, par le bénéficiaire.

2° les contributions applicables à toutes les stock-options effectuées depuis le 16 octobre 2007 (cf. ci-dessous).

3° des contributions spécifiques :

- contribution patronale : le taux fixé à 14 % depuis le 1^{er} janvier 2011 a été porté à 30 % par la loi n° 2012-958 du 16 août 2012 de finances rectificative pour 2012 pour les

- options consenties à compter du 11 juillet 2012. Cette contribution s'applique, au choix de l'employeur, sur une assiette égale soit à la juste valeur des options telle qu'estimée pour l'établissement des comptes consolidés pour les sociétés appliquant les normes comptables internationales, soit à 25 % de la valeur des actions, à la date de la décision d'attribution ;
- contribution à la charge des bénéficiaires : le taux fixé à 8 % depuis le 1^{er} janvier 2011 a été porté à 10 % par la loi précitée de finances rectificative pour 2012 sur les plus-values d'acquisition dégagées à compter du 18 août 2012. La contribution à la charge du salarié (ou du mandataire social) est due au titre de l'année de la cession des titres. Elle est établie, recouvrée et contrôlée comme la contribution sociale généralisée sur les revenus du patrimoine au moment de la cession de l'action sur la plus-value d'acquisition.

L'ATTRIBUTION D' ACTIONS GRATUITES

Depuis le 1^{er} janvier 2005, les sociétés par actions françaises, cotées ou non, peuvent distribuer gratuitement, dans une certaine limite, des actions à leurs salariés et dirigeants dans des conditions fiscales et sociales favorables. Ce dispositif est codifié :

- sur le plan « juridique », aux articles L. 225-197-1 à L. 225-197-6 du code de commerce,
- sur le plan fiscal, à l'article 80 quaterdecies et au 6 bis de l'article 200 A du code général des impôts ; le 6 bis de l'article 200 A a toutefois été abrogé pour les actions gratuites attribuées à compter du 28 septembre 2012, (article 11 de la loi n° 2012-1509 du 29 décembre 2012 de finances pour 2013),
- sur le plan social, aux articles L. 137-13 et L. 137-14 et aux deux derniers alinéas de l'article L. 242-1 du code de la Sécurité Sociale.

I. Régime juridique des attributions d'actions gratuites

1. L'article L. 225-197-1 du code de commerce prévoit la possibilité pour les sociétés anonymes d'attribuer gratuitement des actions à l'ensemble des membres du personnel salarié ou à certaines catégories d'entre eux des actions gratuites.

L'autorisation de cette attribution est donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire (AGE) de la société au conseil d'administration ou au directoire, après un rapport spécial de l'un ou l'autre de ces organes et sur rapport spécial du commissaire aux comptes.

L'assemblée générale fixe le pourcentage maximal du capital social pouvant être attribué, sans que ce pourcentage ne puisse excéder 10 % de capital. L'évaluation de ce pourcentage doit avoir lieu à la date de la décision d'attribution.

L'assemblée générale fixe également le délai pendant lequel l'autorisation donnée au conseil d'administration ou au directoire est valide, sans que ce délai ne puisse excéder 38 mois.

Lorsqu'elle autorise cette attribution gratuite d'actions, l'assemblée générale précise également si cette attribution doit bénéficier à l'ensemble du personnel salarié de l'entreprise ou seulement à certaines catégories d'entre eux. Toutefois, dans ce dernier cas, c'est le conseil d'administration ou le directoire qui déterminent l'identité des bénéficiaires.

2. Le conseil d'administration ou le directoire fixe les conditions et les critères d'attribution des actions. Il peuvent ainsi déterminer, dans le cadre général défini par l'assemblée générale, la durée des périodes d'acquisition ou de conservation des actions par les bénéficiaires (sans que celles-ci ne puissent être inférieures à deux ans chacune). Le conseil d'administration ou le directoire peuvent en outre fixer, à titre optionnel, des critères d'attribution des actions gratuites, tels une exigence de présence dans la société au jour de l'attribution définitive ou une condition d'ancienneté. Enfin, des critères de performance peuvent également être prévus.

3. Lorsque l'attribution porte sur des actions à émettre, la société doit procéder à une augmentation de capital. L'autorisation donnée par l'assemblée générale d'émettre ces actions nouvelles emporte de plein droit, au profit des bénéficiaires des actions attribuées

gratuitement, renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription. L'article L. 225-197-1 du code de commerce précise que l'augmentation de capital correspondante est définitivement réalisée du seul fait de l'attribution définitive des actions.

4. Dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, l'article L. 225-197-2 du code de commerce prévoit que des actions peuvent être attribuées dans les mêmes conditions :

- au bénéfice des membres du personnel salarié des sociétés ou des groupements d'intérêt économique dont 10 % au moins du capital ou des droits de vote sont détenus, directement ou indirectement, par la société qui attribue les actions,
- au bénéfice des membres du personnel salarié des sociétés ou des GIE détenant directement ou indirectement au moins 10 % du capital ou des droits de vote de la société qui attribue les actions,
- au bénéfice des membres du personnel salarié des sociétés ou GIE dont 50 % au moins du capital ou des droits de vote sont détenus directement ou indirectement, par une société détenant elle-même, directement ou indirectement, au moins 50 % du capital de la société qui attribue les actions.

Les actions qui ne sont pas admises aux négociations sur un marché réglementé ne peuvent être attribuées dans les mêmes conditions qu'au bénéfice des membres du personnel salarié des sociétés ou des GIE dont 10 % au moins du capital ou des droits de vote sont détenus directement ou indirectement, par la société qui attribue les actions.

5. En application de l'article L. 225-197-1 du code de commerce, il ne peut être attribué d'actions gratuites aux salariés détenant chacun plus de 10 % du capital social et, en outre, une attribution d'actions gratuites ne peut avoir pour effet pour les intéressés de détenir plus de 10 % du capital social.

Ces limites sont appréciées lors de la décision d'attribution par le conseil d'administration ou le directoire, en tenant compte des actions détenues par le bénéficiaire, y compris, le cas échéant, en nue-propriété en cas de démembrement de l'action, et en tenant compte des attributions d'actions gratuites précédentes, c'est-à-dire des actions gratuites non encore définitivement acquises au moment de la nouvelle attribution.

Le bénéficiaire d'une attribution d'actions gratuites ne devient propriétaire des titres correspondants qu'au terme d'une période d'acquisition et ne peut pleinement en disposer qu'à l'issue d'une période de conservation pendant laquelle il ne peut ni céder à titre onéreux ou gratuit, que ce soit en pleine propriété ou sous forme démembrée, ni louer les actions (il perçoit en revanche les dividendes afférents à ces actions).

La période d'acquisition au terme de laquelle l'attribution des actions est définitive est déterminée par l'AGE, mais elle ne peut être inférieure à deux ans. Cette durée court à compter de la date d'attribution par le conseil d'administration ou le directoire. La période de conservation ne peut, elle non plus, être inférieure à deux ans et court à compter de la date de fin de la période d'acquisition.

Afin d'éviter les délits d'initiés dans les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, les actions gratuites attribuées ne peuvent être cédées à l'issue de la période de conservation :

- dans le délai de dix séances de bourse précédant et de trois séances de bourse (loi n° 2012-387 du 22 mars 2012 relative à la simplification du droit et à l'allègement des démarches administratives, article 14-2°) suivant la date à laquelle les comptes consolidés, ou à défaut, les comptes annuels, sont rendus publics,
- dans le délai compris entre la date à laquelle les organes sociaux de la société ont connaissance d'une information qui, si elle était rendue publique, pourrait avoir une incidence significative sur le cours des titres de la société, et la date postérieure de dix séances de bourse à celle où cette information est rendue publique.

6. L'article L. 3332-14 CT autorise l'affectation dans un PEE, à l'issue de la période d'acquisition, des actions gratuites attribuées dans les conditions prévues par le code de commerce. Cette affectation peut se faire sous certaines conditions :

- les actions versées ont fait l'objet d'une attribution à l'ensemble des salariés de l'entreprise,

- la répartition des actions entre les salariés doit être effectuée selon des critères objectifs. Elle peut être uniforme, proportionnelle à la durée de présence dans l'entreprise au cours de l'exercice ou proportionnelle aux salaires ou conjointement selon ces différents critères,
- la répartition doit faire l'objet d'un accord d'entreprise ou, à défaut, d'une décision du conseil d'administration, du directoire ou du chef d'entreprise,
- le montant affecté ne peut excéder 7,5 % du plafond annuel de la Sécurité Sociale, qui s'apprécie en retenant la valeur des actions à la date de leur versement dans le plan. Il s'agit d'un plafond global c'est-à-dire qu'en cas de versements successifs, il convient de tenir compte des versements d'actions gratuites antérieurs,
- à compter de leur versement dans le PEE, les actions restent indisponibles durant un délai minimum de 5 ans sans possibilité de déblocage anticipé (sauf décès),
- l'affectation des actions se fait à la date de fin de la période d'acquisition,
- les actions sont inscrites sur le PEE pour leur prix d'acquisition par les salariés, c'est-à-dire 0. Les actions peuvent être apportées à une société ou à un FCPE dont l'actif est exclusivement composé de titres de capital ou donnant accès au capital émis par l'entreprise ou par une entreprise du même groupe au sens du second alinéa de l'article L. 3344-1 CT.

Dans les mêmes conditions, cette affectation peut également concerner les actions attribuées à des membres du groupe de sociétés, dans les conditions de l'article L. 225-197-2 du code de commerce.

Dans ce cas, il suffit que l'ensemble du personnel salarié au sein de l'entité concernée se soit vu attribué des actions gratuitement pour satisfaire la première condition. Il n'est pas nécessaire que tous les salariés de toutes les entités du groupe soient visés par le plan d'attribution d'actions gratuites pour que l'article L. 3332-14 CT s'applique.

II. Régime fiscal

Le régime fiscal est commenté au BOFIP BOI-RSA-ES-20-20-20

1. attributions antérieures au 28 septembre 2012

Le dispositif des actions gratuites se traduit par un double avantage consistant en un différé d'imposition et en un assujettissement à taux proportionnel de la valeur des actions gratuites sous réserve du respect d'une période d'indisponibilité minimale de deux ans après l'acquisition définitive.

Sauf option pour l'imposition à l'impôt sur le revenu selon les règles applicables aux traitements et salaires, l'avantage (« gain d'acquisition ») correspondant à la valeur des actions au jour de leur attribution définitive est :

- imposé au titre l'année de cession des actions, au lieu de celle de l'attribution définitive,
- et au taux proportionnel de 30 % (+ prélèvements sociaux sur les revenus du patrimoine) au lieu du barème progressif.

Pour sa part, la plus-value de cession, qui est égale à la différence entre le prix de cession effective des actions et leur valeur au jour de l'attribution définitive, est imposée selon le régime des plus-values de cession de valeurs mobilières (+ prélèvements sociaux sur les revenus du patrimoine).

2. attributions à compter du 28 septembre 2012

Le gain d'acquisition est dorénavant imposable dans tous les cas au barème progressif de l'impôt sur le revenu dans la catégorie des traitements et salaires. En particulier, la période fiscale de conservation, d'une durée de deux ans à compter de l'attribution définitive, en vigueur dans le régime antérieur est abrogée.

Ce gain est imposable au titre de l'année de disposition, de cession, de conversion au porteur ou de mise en location des titres correspondants. Certaines opérations revêtent un caractère intercalaire pour l'appréciation de ces événements.

La plus-value de cession est toujours imposée selon le régime des plus-values de cession de valeurs mobilières (CGI, article 150-0 A et suivants).

III. Régime Social

Comme les stock-options (voir fiche 2, III), l'avantage consiste en une exclusion de l'assiette des cotisations de Sécurité Sociale en application de l'avant dernier alinéa de l'article L. 242-1, du code de la Sécurité Sociale, de même que de l'assiette de la CSG et de la CRDS, entraînant également une exclusion d'autres cotisations et contributions hors Sécurité Sociale (versement transport, assurance chômage, retraite complémentaire, apprentissage, etc.).

Le jeu des renvois d'assiette conduit également à exonérer ces sommes de la taxe sur les salaires si l'entreprise en est redevable.

Sont toutefois dus sur cet avantage :

1°) les prélèvements sociaux sur les revenus du patrimoine (13,5 % portés à 15,5 % à compter de l'entrée en vigueur de la LFR pour 2012) qui seront acquittés l'année de la cession, par le bénéficiaire. L'assiette de ces prélèvements est constituée du produit de la cession ;

2°) les contributions instituées par la LFSS pour 2008 :

- contribution patronale : son taux a été porté de 14 % à 30 % par la loi n° 2012-958 du 16 août 2012 de finances rectificative pour 2012) pour les attributions gratuites d'actions effectuées à compter du 11 juillet 2012. Cette contribution s'applique, au choix de l'employeur, sur une assiette égale soit à la juste valeur des actions telle qu'estimée pour l'établissement des comptes consolidés pour les sociétés appliquant les normes comptables internationales, soit à la valeur des actions, à la date de la décision d'attribution. Ce taux est fixé à 10 % pour les actions attribuées avant le 11 juillet 2012 et dont la valeur annuelle par salarié est inférieure à la moitié du plafond annuel de la sécurité sociale (pour mémoire, celui-ci s'élève à 36 372 € en 2012).
- contribution à la charge des bénéficiaires : son taux a été porté de 8 % à 10 % par la loi précitée de finances rectificative pour 2012 pour les montants dégagés à compter du 18 août 2012. Cette contribution à la charge du salarié (ou du mandataire social) est due au titre de l'année de la cession des titres sur l'assiette définie au 6 et 6 bis de l'article 200 A du code général des impôts. Ce taux est fixé à 2,5 % pour les montants dégagés avant le 18 août 2012 et dont la valeur annuelle par salarié est inférieure à la moitié du plafond annuel de la Sécurité Sociale (pour mémoire, celui-ci s'élève à 36 372 € en 2012).

La contribution est établie, recouvrée et contrôlée comme la contribution sociale généralisée sur les revenus du patrimoine.



ANNEXE 2 – STATISTIQUES DESCRIPTIVES (2004-2005 ET 2010-2011)

Variable	Description	2004-2005		2010-2011	
		Moy.	Écart-type	Moy.	Écart-type
Actionnariat salarié					
Actionnariat salarié	Les salariés de l'établissement sont couverts par un dispositif d'actionnariat salarié (0/1)	.208	.406	.264	.441
Performance économique et financière					
<i>Productivité</i>					
Prod. inf.	Inférieure aux principaux concurrents (0/1)	ND	ND	.119	.324
Prod. eq.	Equivalente aux principaux concurrents (0/1)	ND	ND	.591	.491
Prod.sup.	Supérieure aux principaux concurrents (0/1)	ND	ND	.288	.453
<i>Rentabilité</i>					
Renta inf.	Inférieure aux principaux concurrents (0/1)	.185	.388	.166	.372
Renta eq.	Equivalente aux principaux concurrents (0/1)	.502	.500	.550	.497
Renta su.p	Supérieure aux principaux concurrents (0/1)	.311	.463	.282	.450
Performance sociale					
<i>Baisse des effectifs</i>					
Effectif total	Baisse significative de l'effectif total au cours des 3 dernières années (0/1)	.260	.439	.318	.466
Effectif cadre	Baisse significative de l'effectif cadre au cours des 3 dernières années (0/1)	.140	.347	.189	.391
Effectif TAM	Baisse significative de l'effectif TAM au cours des 3 dernières années (0/1)	.155	.362	.175	.380
Effectif Employés	Baisse significative de l'effectif Employés au cours des 3 dernières années (0/1)	.249	.432	.268	.443
Effectif ouvriers	Baisse significative de l'effectif Ouvriers au cours des 3 dernières années (0/1)	.326	.469	.370	.483
<i>Dépenses de formation</i>					
Faibles	Dépenses de formation inférieures à 2 % de la masse salariale (0/1)	.361	.480	.388	.487
Fortes	Dépenses de formation supérieures à 4 % de la masse salariale (0/1)	.196	.397	.198	.399
<i>Climat social</i>					
Direction	Climat social perçu comme bon par la direction (0/1)	.853	.353	.875	.330
Salariés	Climat social perçu comme bon par les salariés (0/1)	.523	.499	ND	ND
Absentéisme	Existence de problèmes d'absentéisme (0/1)	.558	.496	.379	.485
Tensions	Existence de tensions entre les salariés et leurs supérieurs (0/1)	.458	.498	.333	.471
Incidents	Existence d'incidents répétés (0/1)	.318	.465	.168	.374
Grèves	Existence de grèves (0/1)	.219	.413	.212	.409

Variable	Description	2004-2005		2010-2011	
		Moy.	Écart-type	Moy.	Écart-type
<i>Satisfaction des salariés</i>					
Globale	Sentiment de satisfaction des salariés à l'égard de leur travail (0/1)	ND	ND	.722	.447
Rémunération	Sentiment de satisfaction des salariés à l'égard de leur rémunération (0/1)	ND	ND	.401	.490
Conditions de travail	Sentiment de satisfaction des salariés à l'égard de leurs conditions de travail (0/1)	ND	ND	.678	.467
Formation	Sentiment de satisfaction des salariés à l'égard des possibilités de formation (0/1)	ND	ND	.541	.498
Ambiance	Sentiment de satisfaction des salariés à l'égard de l'ambiance de travail (0/1)	ND	ND	.652	.476
<i>Reconnaissance</i>	Sentiment des salariés que leur travail est reconnu par la direction (0/1)	.421	.493	ND	ND
<i>Adhésion aux objectifs</i>					
Motif d'invest.	Adhésion aux objectifs de l'entreprise comme motif d'investissement dans le travail (0/1)	.769	.421	ND	ND
Adhésion	Sentiment d'adhésion aux objectifs de l'entreprise (0/1)	ND	ND	.600	.489
Gouvernance					
<i>Diffusion régulière d'informations à l'ensemble des salariés</i>					
Stratégie	Informations sur la stratégie de l'entreprise (0/1)	.506	.500	.647	.477
Situation économique	Informations sur la situation économique de l'établissement (0/1)	.633	.482	.724	.446
Évolution de l'emploi	Informations sur l'évolution de l'emploi (0/1)	.478	.499	.589	.491
Évolution des salaires	Informations sur l'évolution des salaires (0/1)	.463	.498	.557	.496
Formation	Informations sur les possibilités de formation (0/1)	.634	.481	.773	.418
Changements	Informations sur les changements technologiques et organisationnels (0/1)	.413	.492	.485	.499
Niveau stratégique	Informations de niveau stratégique (0/1)	.698	.459	.795	.403
Niveau intermédiaire	Informations de niveau intermédiaire (0/1)	.634	.481	.739	.438
Niveau opérationnel	Informations de niveau opérationnel (0/1)	.712	.452	.825	.379
<i>Sentiment des salariés d'être bien informés</i>					
Salaires	Quant aux informations quant aux salaires, primes et classifications (0/1)	ND	ND	.522	.499
Temps de travail	Quant au temps de travail (durée, aménagement) (0/1)	ND	ND	.603	.489
Emploi	Quant à l'emploi (embauche, licenciement, pré-retraite) (0/1)	ND	ND	.494	.500
Conditions de travail	Quant aux conditions de travail (0/1)	ND	ND	.531	.499
Formation	Quant aux possibilités de formation (0/1)	ND	ND	.504	.500

Variable	Description	2004-2005		2010-2011	
		Moy.	Écart-type	Moy.	Écart-type
Score	Score de sentiment global d'être bien informé (0/1)	ND	ND	2.657	2.059
<i>Mode de prise de décision en cas de tensions ou de difficultés</i>					
Direction seule	La direction décide seule (0/1)	.469	.499	.429	.495
Consultation	La direction consulte les salariés ou leurs représentants pour chercher une solution commune (0/1)	.450	.497	.449	.497
<i>Pratiques participatives</i>					
Groupes qualité	Existence de groupes qualité (0/1)	.567	.495	.566	.495
Groupes d'expression	Existence de groupes d'expression (0/1)	.240	.427	.268	.443
Boîtes à idées	Existence de boîtes à idées (0/1)	.267	.442	.334	.471
<i>Capacité des salariés à défendre leurs intérêts</i>					
Capacité	Sentiment des salariés d'être en mesure de défendre par eux-mêmes leurs intérêts (0/1)	.416	.493	.385	.486

ND : données non disponibles.



