



CAPITAL
COLLECTIF

LIVRE BLANC DE CAPITAL COLLECTIF

**Recherche académique et formation
sur l'actionnariat salarié en France**



THIBAUT MIRABEL

CAPITAL COLLECTIF

<https://www.capitalcollectif.org>

11 mars 2024

Table générale des matières

Préface	3
Synthèse.....	5
1. Le modèle de l'actionnariat salarié en France	6
1.1. L'union du capital et du travail.....	6
1.2. Les dispositifs d'actionnariat salarié	12
2. Les défis de l'actionnariat salarié en France	18
2.1. Créer de la valeur.....	18
2.2. Partager la valeur	22
2.3. Dépasser les tensions et accompagner les mutations	29
3. La recherche sur l'actionnariat salarié et ses limites.....	34
3.1. Un paradoxe français	34
3.2. De nombreuses questions en suspens.....	37
3.3. Résoudre le paradoxe	41
4. Capital Collectif	44
4.1. Ses missions.....	44
4.2. Ses initiatives.....	45
4.3. Son organisation	47
Références	49

Liste des encarts

Jens Lowitzsch, Editeur du rapport PEPPER V.....	11
Chiffres clés de l'actionnariat salarié en France	17
Frédéric Bonneton, Associé MCR Consultants	21
Nicolas Aubert et Xavier Hollandts, extraits de <i>La réforme de l'entreprise</i>	27
Chiffres clés des impacts de l'actionnariat salarié	33
Pierre Havet, Délégué Général de Fondact	36
Loïc Desmouceaux, Président de la FAS.....	40
Chiffres clés de la recherche sur l'actionnariat salarié en France	43

Préface

Dans notre monde en transition, nous pensons que l'enjeu du partage de la valeur et de la valorisation du travail en entreprise est le défi majeur pour sortir de la crise à laquelle nous sommes confrontés. Face à l'accroissement des inégalités de revenu et de patrimoine, face à l'inflation qui consume le pouvoir d'achat, face au désengagement des salariés en entreprise et face à une crise de confiance générale qui tend à fracturer notre société, l'actionnariat salarié s'impose de plus en plus dans le débat public comme porteur de solutions.

En puisant ses racines dans le principe d'équité à travers la prise en compte de toutes les parties-prenantes de l'entreprise dans le processus de décision et la rétribution de chacun en proportion de sa contribution financière, l'actionnariat salarié constitue une voie pour relever ces défis tout en s'inscrivant dans le nouveau partage de la valeur souhaité par les partenaires sociaux et le gouvernement.

Permettre aux salariés de récolter davantage les fruits de leurs efforts et les impliquer dans le projet d'entreprise en leur ouvrant une part de leur capital : tel est le principe de l'actionnariat salarié. En cela, il est à même de mieux aligner les intérêts du travail et du capital et de réconcilier ces deux notions qui font de plus en plus l'objet d'une polarisation dommageable pour notre économie et notre pacte social.

Pour les entreprises, l'actionnariat salarié est un moteur puissant au service de leur compétitivité et un outil pour renforcer la structuration de leur capital. En disposant d'une plus grande indépendance capitalistique, les entreprises conservent la maîtrise de leurs choix stratégiques et se tiennent à l'écart de rachats agressifs potentiels. Ainsi, en associant équité et performance durable, l'actionnariat salarié fournit le support adapté pour imaginer de nouveaux modèles d'entreprises plus résilients dans le futur sans toutefois remettre en cause le socle capitaliste qui est le seul viable.

Au-delà des remarquables gains financiers qu'il promet à l'entreprise et à ses collaborateurs, l'actionnariat salarié a vocation à influencer positivement tant sur la performance globale des entreprises que sur la cohésion des équipes. Par sa vocation collective, il fédère les forces vives de l'entreprise autour de sa mission qui dès lors devient le bien commun vers lequel tous convergent quelle que soit leur position hiérarchique. Cet alignement des intérêts entre toutes les équipes favorise un engagement durable des salariés qui se nourrit également de la promesse d'obtenir un juste retour de leur contribution au projet de l'entreprise. Il inaugure ainsi un cercle vertueux dans lequel la performance suscite la motivation et inversement.

Les vertus de l'actionnariat salarié sont bien connues des grandes entreprises qui sont nombreuses à l'avoir implémenté mais elles restent encore peu connues dans les PME et les ETI.

Pionnier et leader de l'actionnariat salarié dans le secteur du non coté, Equalis Capital s'est donnée pour mission de diffuser l'actionnariat salarié dans ces entreprises petites, moyennes et intermédiaires, pour les rendre plus performantes et plus résilientes sur le long terme. Ces ETI et PME

font la richesse du tissu économique français et disposent des structures adaptées à ce mode de fonctionnement innovant qui permet de conjuguer compétitivité et équité.

Reposant sur les réalités économiques de notre pays dont la richesse puise pour beaucoup dans ces petites et moyennes entreprises, l'objectif d'Equalis Capital est de faire de l'actionnariat salarié un modèle de référence dans la conduite des unités économiques privées en France. Les entreprises ayant déjà franchi le pas ont éprouvé positivement le modèle de l'actionnariat salarié. Toutes différentes et avec des enjeux qui leur sont propres, elles ont bénéficié de gains notables de productivité et d'une croissance renouvelée.

Turenne Groupe, un acteur leader du capital investissement dans le segment du *small cap* français, a financé sa transmission grâce à l'actionnariat salarié, si bien qu'aujourd'hui les 80 salariés du Groupe détiennent le capital ; ce qui rend les investisseurs de ce Groupe légitimes pour faire la promotion de l'actionnariat salarié auprès du tissu entrepreneurial français.

Nous constatons tous les jours que l'actionnariat salarié a de l'avenir notamment en France, pays où le capital a trop longtemps été opposé un travail.

La création d'un institut de recherche dédié à l'actionnariat salarié dont l'acte fondateur est le présent livre blanc a pour vocation de centraliser les connaissances fondamentales autour du secteur : données chiffrées, publication de travaux scientifiques, retours d'expérience, études comparées, etc. Il vise à fournir les informations et concepts utiles à la compréhension de ses tenants et aboutissants afin de faciliter sa mise en place et de faire connaître ses applications possibles dans une logique d'amélioration continue. Il est dédié à apporter une structure de référence aussi bien dans l'univers de la recherche que pour le grand public, pour quiconque souhaite se renseigner sur les conditions de possibilité de son déploiement, en rassemblant l'ensemble de la littérature corrélée et en s'appuyant sur une démarche scientifique.

Jean-Philippe Debas
Président d'Equalis Capital

Christophe Deldycke
Président de Turenne Groupe

Synthèse

Ce livre blanc, rédigé par Thibault Mirabel pour Capital Collectif montre comment les défis auxquels fait face le modèle français d'actionnariat salarié et les difficultés pour la recherche scientifique à faire entendre sa voix dans ce domaine amènent à une initiative originale et pionnière : la création de Capital Collectif, premier institut de recherche et de formation dédié à l'actionnariat salarié en France.

Après avoir présenté les grandes lignes du modèle français d'actionnariat salarié, ce livre blanc analyse plusieurs défis majeurs associés à l'actionnariat salarié qui sont autant d'opportunités de faire la démonstration de ses bienfaits. Souvent réduit à un outil de partage de la valeur, l'actionnariat salarié porte en réalité la promesse plus ambitieuse de créer de la valeur. Accroissement de la productivité du travail, gains d'efficience organisationnelle, diminution des conflits au travail, rétention et attraction des talents, sont les effets créateurs de valeur attendus et observés de l'actionnariat salarié. Le lien organique de l'épargne salariale et de l'actionnariat salarié en France, via le PEE, crée un cercle vertueux de la participation des salariés à l'entreprise. Ce partage de la valeur pose les conditions favorables d'un alignement des intérêts entre salariés et actionnaires, alignement qui synthétise les effets attendus d'engagement, d'implication, d'appartenance des salariés dans la vie de l'entreprise.

Au-delà des défis, ce livre blanc met en évidence un paradoxe français : malgré les avantages apparents de l'actionnariat salarié, la recherche académique dans ce domaine reste fragmentée et insuffisante. Les études se concentrent sur les grandes entreprises cotées, négligeant le potentiel significatif des PME et ETI non cotées. Sans pouvoir mesurer, quantifier, observer sur des données françaises les effets attendus de l'actionnariat salarié, nous sommes tributaires des études réalisées à l'étranger, notamment aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, pour nourrir notre connaissance de l'actionnariat salarié en France. Or, il n'est pas du tout évident que les effets observés outre-Atlantique ou outre-Manche soient transposables en France. En plus des nombreuses questions qui restent ainsi en suspens, d'autres questions, spécifiques au modèle français, ne sont pas posées et tombent dans l'angle mort de nos réflexions. Ce livre blanc prône une recherche plus approfondie et diversifiée, capable d'éclairer les conditions sous lesquelles l'actionnariat salarié produit ses effets bénéfiques et de déterminer comment ces pratiques peuvent être adaptées et étendues à un éventail plus large d'entreprises françaises. Cette lacune dans la recherche académique souligne le besoin de données empiriques robustes et d'analyses théoriques qui tiennent compte des spécificités du contexte français.

C'est pour résoudre ce paradoxe qu'est né Capital Collectif. Premier institut de recherche et de formation dédié à l'actionnariat salarié en France, Capital Collectif rassemble des chercheurs, des entreprises et des associations professionnelles. En consolidant les connaissances et en favorisant les échanges entre acteurs académiques et professionnels, Capital Collectif aspire à stimuler l'innovation dans le domaine de l'actionnariat salarié et à démontrer son rôle en tant que vecteur de compétitivité économique et de justice sociale.

1. Le modèle de l'actionnariat salarié en France

1.1. L'union du capital et du travail

Une solution originale

Nous parlons d'actionnariat salarié lorsque des salariés possèdent des titres de l'entreprise dans laquelle ils travaillent. Une partie de l'actionnariat est alors aussi salariée. Un actionnaire salarié réunit donc les deux *inputs* de toute entreprise : le capital et le travail. L'actionnariat salarié constitue une extension de la propriété des titres des sociétés aux salariés. Il s'agit, avant même que les salariés possèdent ces titres, qu'ils en acquièrent le droit. À cet égard, l'actionnariat salarié modifie un point crucial de l'organisation des unités productives : l'accès à la propriété. Extension voire démocratisation de l'accumulation capitaliste, l'actionnariat salarié apporte une solution originale à de nombreux problèmes contemporains.

Les problèmes que doivent surmonter nos sociétés de démocratie libérale occidentale sont nombreux et multifactoriels. La montée des inégalités et l'accroissement de la paupérisation menacent la stabilité des institutions clés de nos sociétés. La montée des inégalités en régime capitaliste est structurelle, du fait de l'écart de croissance entre les salaires (la rémunération des travailleurs) et les capitaux (la rémunération des investisseurs). La révolution technologique de la diffusion en masse de l'intelligence artificielle risque d'accroître, parmi d'autres, ces phénomènes. En associant le travailleur au capital, l'actionnariat salarié permet au travailleur de bénéficier de la croissance des revenus du capital. Le mal-être au travail est aussi un sujet qui fait souvent l'actualité. L'actionnariat salarié a des effets psychologiques bénéfiques pour les salariés, la propriété affirmant le sentiment de possession et de responsabilité chez les salariés. Nos sociétés sont aussi caractérisées par un essoufflement démocratique, pour ne pas dire une succession de crises. L'actionnariat salarié, en particulier ses formes collectives, contribue à une démocratisation de la sphère économique en étendant la sphère des individus ayant droit à l'achat de titres et une fois ces titres achetés, en facilitant une modalité d'action dans l'entreprise, à savoir la contestation (*voice*) au détriment de la sécession (*exit*) ou de la soumission (*loyal*). Le court-termisme du capitalisme financier contemporain est souvent pointé du doigt pour son inefficacité sociale. L'actionnariat salarié renforce le poids de la vision long-termiste de l'entreprise, les actionnaires salariés étant doublement investis (en travail et en capital) dans l'entreprise. Le changement climatique nous force à trouver des canaux incitatifs qui privilégient la durabilité, la résilience et la conscientisation à la gravité des problèmes environnementaux actuels et futurs. En

donnant le pouvoir et l'argent à plus d'individus, l'actionnariat salarié peut servir de canal par lequel les intérêts vitaux de l'environnement sont défendus au sein des entreprises.

Si les effets, souvent plus attendus qu'observés faute d'étude, de l'actionnariat salarié peuvent contribuer à résorber ces problèmes, l'actionnariat salarié n'est pas pour autant une panacée. Néanmoins, l'actionnariat salarié présente de nombreux avantages relativement aux autres solutions actuelles. Passons brièvement en revue les insuffisances de trois de ces solutions.

Tout d'abord, les initiatives individuelles. Donateur, philanthrope, maître d'œuvres charitables, visionnaire, opportuniste, innovateur, entrepreneur, révolutionnaire : les formes individuelles de l'action sociale sont nombreuses. Dans *The Enlightened Capitalists*, l'historien O'Toole fait le bilan d'initiatives individuelles qui ont visé à accorder une plus grande place aux travailleurs dans les entreprises. Si nous pouvons louer leur exemple et s'en inspirer, on mesure l'insuffisance de cette modalité d'action à modifier structurellement la place des salariés dans l'entreprise. La grande leçon d'O'Toole est que les innovateurs dont il fait le récit ont créé des entreprises prospères qui fonctionnaient selon des principes plus inclusifs et plus responsables - jusqu'à ce qu'elles ne le fassent plus. Autrement dit, les entrepreneurs visionnaires peuvent gérer les choses différemment. Mais s'ils se laissent distraire, s'ennuient ou meurent, les entreprises reviendront aux méthodes habituelles des capitalistes. Les initiatives individuelles ne sont pas suffisantes. Elles ont les défauts de leur qualité : se reposer sur une personne ou une poignée de personnes. C'est quand elles servent de modèles pour des institutions, quand elles s'institutionnalisent qu'elles acquièrent une sécurité. C'est même l'une des fonctions principales que servent les institutions : survivre à leur créateur.

Ensuite, les normes de bonnes intentions. Les normes CSR (Corporate Social Responsibility) et ESG (Environment, Social, and Governance) se sont diffusées ces dernières décennies, notamment à la suite des crises financières ou de scandales. La conscience que les entreprises ont un impact fort sur nos sociétés, renforcé par la mondialisation qui permet à de grandes multinationales de mettre en concurrence des Etats via le *dumping* fiscal ou social, à inciter les acteurs économiques et financiers à qualifier ces entreprises au-delà de leur rentabilité. L'insuffisance de ce type de normes pour accorder une plus grande place aux travailleurs dans les entreprises provient de leur caractère externes et non-contraignantes. Nouvel acteur du système économique et financier, les organismes de qualification en CSR et ESG soulèvent de nouveaux problèmes de probité, de connivences, et plus généralement, d'efficacité. Le récent cas du Groupe Orpéa, excellent élève selon les critères ESG, démontre les trous dans la raquette que ces normes peuvent laisser. Les normes CSR et ESG sont des différenciations de qualité du producteur mais elles sont elles-mêmes des produits. Le problème sous-jacent au contrôle extérieur par un tiers est une question que les économistes connaissent bien : qui contrôle le contrôleur ? Ajouter un nouveau contrôleur reporte le problème. La réponse consiste en l'attribution judicieuse des droits de propriété. Changer la propriété d'une entreprise est une solution connue depuis longtemps dans le cas où l'entreprise en question, sous la direction d'intérêts privés, mènent à un sous-optimum social. C'est le cas des monopoles naturels. C'est d'ailleurs comme cela que les organismes de

qualification en CSR et ESG sont contrôlés : ce sont la plupart du temps des ONG dont le régime de propriété limite la poursuite du profit en faveur de la fonction de contrôle.

Enfin, les contraintes de marché telles que les normes de qualité contraignantes, quotas, contrôle des prix, interdictions. Ces contraintes sont externes, souvent imposées par l'Etat. Si les agents économiques sont défavorables à ces normes, ils essaieront de détourner la loi, d'en respecter la lettre tout en trahissant son esprit. Ce genre de comportement opportuniste est loin d'être négligeable quand bien même il relèverait d'une minorité car le coût de tels comportements est socialement très élevé. Là encore se pose la question du respect de la contrainte. D'aucuns objecteraient que l'actionnariat salarié, s'il était obligatoire pour toutes les entreprises, serait une contrainte de marché. Nous ne le croyons pas. C'est plutôt le contraire. Un marché, pour remplir sa fonction d'allocation efficace de ressources rares, doit réunir certaines conditions. La possibilité pour les individus d'entrer ou de sortir du marché est l'une de ces conditions. De ce point de vue économique, l'actionnariat salarié nous rapproche de la satisfaction de cette condition et loin de grever la mécanique du marché, il la lubrifie.

L'actionnariat salarié n'a pas les défauts des solutions décrites, à savoir reposer sur un unique individu, être non-contraignante et être externe. L'actionnariat salarié est apte à changer le cadre dans lequel évolue les individus. L'actionnariat salarié apporte une solution originale à de nombreux problèmes contemporains en ce sens qu'il touche à l'origine du problème. Nous pourrions aussi parler de solution radicale, c'est-à-dire étymologiquement qui à trait à la racine des choses, qui s'attaque aux causes plutôt qu'aux symptômes. En ce sens, l'actionnariat salarié est interne. La propriété n'intervient pas sur la nature du produit, ou sur la relation entre le produit et le consommateur mais sur la nature du producteur, ou sur la relation entre le produit et son producteur. C'est un outil que ne limite pas le domaine d'application des intérêts mais qui en modifie la structure interne. Les autres outils se contentent de poser des barrières, d'enclorre ces intérêts, qui sont, par leur nature expansive, enclins à lever ces enclosures, quitte à basculer dans l'illégalité. Modifier la propriété ne pose pas de barrières, ne cherche pas à enclorre quoi ce soit. Modifier la propriété modifie le territoire même de l'intérêt producteur

La propriété conditionne la production en ce qu'elle lui est antérieure. C'est pourquoi nous parlons de l'actionnariat salarié comme d'un outil de prédistribution plutôt que de redistribution. En termes économiques, l'actionnariat salarié relève d'une logique de stock comptabilisé au bilan, plutôt que d'une logique de flux inscrite au compte de résultat. C'est la différence essentielle entre les dispositifs d'épargne salariale (intéressement, participation, primes, etc.) qui sont a posteriori de la production et viennent récompenser une performance sous la forme d'un flux financier de l'entreprise vers un ou des salariés et les dispositifs d'actionnariat salarié qui résultent dans l'attribution de titres de l'entreprise à un ou des salariés en amont de la production et qui relèvent du droit d'investir.

L'actionnariat salarié est un des rares sujets sur lesquels des consensus politiques entre partis de gauche et de droite peuvent être trouvés. Il ne s'agit pas d'un consensus des raisons, qui sont souvent différentes voire contradictoires, mais d'un consensus des moyens. Parce que l'actionnariat salarié

ouvre des droits aux travailleurs, mais les laissent libres de leur utilisation, il peut prendre différentes formes (de la coopérative aux stock-options) qui satisfassent des idéologies très diverses.

Critères de distinction

Il existe différentes formes d'actionnariat salarié et encore plus de manière de les mettre en œuvre. En matière administrative, le diable est dans les détails. Et ici, peut-être plus qu'ailleurs, des effets pervers ou indésirés peuvent se loger dans les interprétations même de la norme. Puisque la diversité des formes d'actionnariat salarié dépend fortement de la législation, de son implémentation par l'administration, de la sociologie de la finance, une grille de lecture pertinente est celle des pays. Le Rapport PEPPER ne s'y trompe pas, qui compare régulièrement les dispositifs d'actionnariat salarié dans plus d'une vingtaine de pays européens. Aussi, dans le reste de ce livre blanc, je ferai exclusivement mention des dispositifs d'actionnariat salarié existant en France, sauf mention explicite d'un autre pays.

En France, le Code de commerce ne donne pas de définition de l'actionnaire salarié. Son article L.225-102 (introduit par la loi de 2001), qui impose aux entreprises de rendre compte annuellement de l'état de la participation des salariés à leur capital, dresse toutefois une liste limitative des actions à prendre en considération. Il peut s'agir des actions composant un FCPE ou une SICAV d'actionnariat salarié (régis par les articles L.214-165 et L.214-166 du code monétaire et financier), des actions issues des privatisations (tant qu'elles sont dans leur période d'incessibilité ou si elles demeurent ensuite conservées au nominatif par le salarié en activité), des actions gratuites détenues au nominatif par des salariés en activité et dont l'attribution a été autorisée par une Assemblée générale des actionnaires postérieure au 7 août 2015, voire par une Assemblée générale antérieure si les statuts de la société le prévoient ou des actions détenues en direct par un salarié suite au versement de la participation, pendant leur période d'indisponibilité. Ne sont donc pas recensées les actions relevant de l'actionnariat salarié, celles de l'entreprise acquises individuellement par les salariés en dehors des dispositifs d'épargne salariale et d'actions gratuites tels que l'achat d'actions via un CTO ou un PEA, ou après exercice de stock-options (sauf si elles sont versées dans un PEE). Ne le sont pas non plus les actions acquises dans le cadre d'une reprise de l'entreprise par ses salariés.

Si la liste dressée par le Code du Commerce nous renseigne sur la diversité des dispositifs d'actionnariat salarié, elle manque à distinguer l'actionnariat réservé à un petit groupe de salariés, en général les managers (cadres avec une responsabilité de direction sur une équipe ou un service de l'entreprise), de l'actionnariat ouvert à l'ensemble des salariés¹. Autrement dit, les salariés peuvent accéder à différents types d'actionnariat en raison de leur différent rôle dans l'entreprise.

Plusieurs formes d'actionnariat salarié peuvent être distinguées selon deux critères. Un premier critère de distinction est le caractère discrétionnaire ou collectif de l'actionnariat salarié. Un second

¹ Le président ou le PDG occupent une place ambiguë ici puisque ces rôles, par définition de managers, peuvent être ou non salariés.

critère de distinction est le caractère direct ou indirect de l'actionnariat salarié, à savoir si les salariés détiennent des titres de l'entreprise en propre ou via un fonds ou un mécanisme mimétique de la valeur du titre. L'actionnariat salarié discrétionnaire et direct comprend l'attribution d'actions gratuites. Dans le registre discrétionnaire, les *phantom stocks*, les stock-options tels que les bons de souscription d'action (BSA) ou les bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (BSPCE) sont aussi indirectes, ce qui permet aux actionnaires de ne pas diluer leur capital. La forme discrétionnaire permet aux dirigeants de moduler les incitations selon les individus.

L'actionnariat salarié collectif comprend principalement les fonds commun de placement entreprise (FCPE) à travers un plan d'épargne entreprise (PEE) ou un plan d'épargne groupe (PEG)² et les sociétés coopératives et participatives (SCOP). La participation des salariés est ici étroitement liée à l'épargne salariale. Dans le cadre d'un FCPE, l'actionnariat salarié est indirect puisque les salariés achètent des parts du FCPE qui, à son tour, détient des titres de la société qui emploie les salariés. Un Conseil de surveillance dirige le FCPE d'actionnariat salarié et représente pour moitié les salariés porteurs de parts et la direction de l'entreprise. L'actionnariat salarié collectif peut également prendre la forme de sociétés coopératives et participatives (SCOP)³. En ce cas, les salariés possèdent directement les parts de la SCOP qui les emploie. À noter que les SCOPs ont le droit de déroger à la formule de la participation en votant leur propre formule en assemblée générale.

Dans la prochaine section, nous détaillons les dispositifs d'actionnariat salarié listés dans le quadrant ci-dessus.

	direct	indirect
collectif	SCOP	FCPE
discrétionnaire	AGA	Phantom stocks Stock-options (BSA, BSPCE)

Tableau 1. Les types de participation des travailleurs au capital de l'entreprise

² Une seule SICAV d'actionnariat salarié a été créée et existe aujourd'hui (Groupe Eiffage). En raison de son quasi-inexistence dans le tissu économique français, nous ignorons cette forme d'actionnariat salarié collectif dans ce livre blanc.

³ Quatre sociétés à participation ouvrière (SAPO) sont en activité aujourd'hui. Environ une dizaine furent créées depuis 1917, année de création du statut SAPO. En raison de leur quasi-inexistence dans le tissu économique français, nous ignorons cette forme d'actionnariat salarié collectif dans ce livre blanc.

Jens Lowitzsch, Editeur du rapport PEPPER V
Participation of Employee and Profit-Sharing in Enterprises

La France a une longue tradition de participation financière des salariés, en particulier différentes formes de participation aux bénéfices et de plans d'épargne collectifs. Les premiers plans d'intéressement ont été introduits en 1959, mais ils ne se sont pas généralisés avant l'introduction d'incitations fiscales substantielles et la suppression des restrictions en 1986. Un deuxième type de participation aux bénéfices, la participation, introduit en 1967, était obligatoire pour toutes les entreprises de plus de 100 salariés, nombre ramené à 50 salariés en 1986. En outre, en 1967, des incitations fiscales ont été introduites pour la participation aux bénéfices et le premier plan d'épargne d'entreprise (PEE) a été adopté. D'importantes améliorations ont été apportées en 1994 à tous les types de plans. Le plan le plus récent est un plan d'épargne-retraite collectif (PERCOL), introduit en 2001 sous le nom de Plan Partenarial d'Epargne Salarial Volontaire (PPESV), rebaptisé en 2003 et modifié en 2019, conçu pour faciliter l'épargne volontaire en vue de la retraite.

Les plans d'options sur actions ont d'abord été introduits uniquement pour les sociétés nationales cotées en 1970, puis étendus aux sociétés non cotées et étrangères en 1987. Bien que la fiscalité de ces plans soit devenue plus favorable en 1996, ils sont toujours utilisés principalement par les cadres et rarement à large échelle. Depuis 1986, lors des privatisations, 5 % des actions sont réservées aux salariés et peuvent être offertes avec une décote allant jusqu'à 20 % de la juste valeur marchande, ce montant ayant été porté à 10 % en 2006. En outre, les mécanismes concernant les plans d'épargne retraite ont été harmonisés par la création du Plan d'Epargne Retraite (PER) par la Loi PACTE et codifiés dans le Code Monétaire et Financier. Le PER est constitué de sous-catégories de plans d'épargne retraite d'entreprise, le Plan d'Épargne Retraite Obligatoire (PERO), plans obligatoires au niveau de l'entreprise se substituant aux contrats dits de l'article 83, et le Plan d'Épargne Retraite Collectif (PERCOL), anciennement PERCO.

À partir de 2024, les cinq régimes de base les plus courants sont : l'intéressement volontaire, la participation obligatoire, les plans d'épargne salariale (PEE) et les régimes collectifs et individuels à cotisations définies (PERCOL et PERO). Tous ces plans sont traditionnellement classés comme des plans de participation aux bénéfices, bien que les plans d'épargne soient plutôt un véhicule financier d'intéressement qu'un véritable plan d'intéressement. L'actionnariat salarié émerge généralement des plans d'intéressement lorsque les parts bénéficiaires, les revenus des salariés ou les abondements des employeurs sont investis dans des actions de l'entreprise. En outre, les actions des salariés peuvent être

transférées aux travailleurs directement, gratuitement ou à un prix réduit, mais l'actionnariat distinctif tel qu'il existe dans les régimes britanniques est rare.

Cette intégration dans les régimes de participation aux bénéfices est également l'une des principales différences du système de participation aux bénéfices en France par rapport aux pays anglo-saxons comme le Royaume-Uni ou l'Irlande, où la participation aux bénéfices est davantage séparée et distincte. Toutefois, quelle que soit la forme que prend la participation aux bénéfices, les fonds qui en résultent peuvent être utilisés pour développer l'actionnariat salarié, comme dans le cas de la participation différée aux bénéfices sous forme d'actions, pratiquée sous diverses formes dans tous les trois pays. En outre, bien que l'actionnariat salarié et la participation aux bénéfices soient souvent utilisés conjointement, il convient de faire une distinction entre les deux, notamment en raison des différences fondamentales en matière de fiscalité et de participation à la prise de décision. Il s'agit là encore d'une différence notable entre le système français et le système britannique, mais aussi plus généralement d'un domaine où l'harmonisation européenne a le moins progressé.

En résumé, la manière dont les États membres mettent en œuvre les combinaisons de régimes de participation aux bénéfices et d'actionnariat salarié est très différente et dépend du chemin parcouru. Alors qu'en France, le système de participation aux bénéfices est intégré dans divers plans d'épargne, ce qui permet de les qualifier de participation aux bénéfices, au Royaume-Uni, la plupart des régimes sont de véritables régimes d'actionnariat salarié. Néanmoins, dans ces deux pays pionniers, un actionnariat salarié substantiel est né de la participation financière des salariés.

1.2. Les dispositifs d'actionnariat salarié

SCOP : société coopérative et participative

La SCOP est un type de société commerciale (de forme SA, SAS ou SARL) où les travailleurs doivent détenir au moins 65 % du capital et 51 % des droits de votes. La propriété du capital de la SCOP est collectif puisque les parts sont incessibles. Economiquement parlant, ces parts sociales ne sont pas des « parts » de l'entreprise mais plutôt un frais d'adhésion qui s'apparente à une dette à taux d'intérêt réel nul. En effet, aucune plus-value ne peut être réalisée sur ces parts sociales. En cas de *boni* de liquidation, la plus-value est redistribuée à d'autres coopératives. Si les coopérateurs touchent des « dividendes » sur leurs parts sociales, ces derniers ne sont pas automatiques et les dividendes représentent de toute manière une faible part du revenu capitaliste qui vient principalement de la valorisation des parts.

En termes de gouvernance, la SCOP représente la forme ultime de participation des travailleurs puisqu'ils sont statutairement majoritaires pour la prise de décision. Leur participation est soit directe via l'Assemblée Générale soit indirecte via l'élection d'un mandataire. Les droits de vote sont découplés de l'apport en capital selon la règle démocratique « un membre = une voix ». Instaurée en 2014, une révision coopérative a lieu régulièrement par une autorité indépendante pour s'assurer du respect des principes démocratiques et coopératifs au sein des SCOPs.

Les SCOPs sont des sociétés à capital variable, donc l'argent déposé par les salariés peut être récupéré à n'importe quel moment. Les salariés sont libres de quitter la SCOP quand ils le veulent, perdant, par la même occasion, le statut de membre. La liquidité des parts sociales des travailleurs est assurée par trois éléments : 1) la variabilité du capital et l'absence corrélative de valorisation des parts qui limitent les besoins de liquidité, 2) l'obligation de mettre en réserve impartageable au moins 15 % du résultat net accompagnée d'un avantage fiscal de taille : les sommes mises en réserve impartageable sont déduites de l'impôt des sociétés, 3) l'entreprise a 5 années pour rembourser le travailleur.

La loi sur l'ESS du 31 juillet 2014 a introduit un dispositif de transmission progressive d'entreprise conventionnelle en SCOP : la SCOP d'amorçage. Dans la SCOP d'amorçage les salariés sont majoritaires en droit de vote mais ont jusqu'à 7 ans pour racheter la majorité du capital à un associé non-salarié (personne morale, établissement financier, autre Scop). Cela aide la coopérative à démarrer pendant que ses membres collectent le financement dont ils ont besoin pour acheter le reste du capital. Après 7 ans, l'entreprise devient une SCOP classique où seuls les membres possèdent du capital et les membres doivent acheter ou rembourser les actions des associés qui ne sont pas membres de la coopérative. Les salariés qui reprennent la société peuvent déduire de leur revenu imposable les intérêts sur les prêts qu'ils ont contractés individuellement pour racheter leurs actions dans le SCOP. À ce jour, seulement une SCOP d'amorçage a été créée, Deltameca (lire Kerfourn (2018) pour plus de détails). Outre la méconnaissance de ce dispositif, la faiblesse du nombre de SCOP d'amorçage s'explique principalement par les difficultés de financement auxquelles font face les salariés repreneurs et le délai de 7 ans, sans doute trop long, pour l'entrepreneur-vendeur.

FCPE : fonds commun de placement d'entreprise

Le FCPE est un véhicule financier qui ne possède pas de personnalité morale et qui est ouvert par une société. Il s'agit d'un fonds collectif destiné à recevoir l'épargne des salariés collectée dans le cadre d'un PEE/PEG/PEI et qui constitue le principal support de l'actionnariat salarié collectif.

Les sommes investies dans un FCPE sont gérées par une société de gestion, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers. Cette société procède à l'achat des valeurs mobilières suivant la politique du fonds, réalise les arbitrages et s'assure du bon calcul de la valeur de la part. Distinct de la société de gestion, un dépositaire ou Teneur de Compte et Conservateur de Part (TCCP), généralement une banque

ou une société de Bourse reçoit les fonds, exécute les ordres de Bourse du gérant et vérifie la régularité des décisions de la société de gestion.

Le FCPE est doté d'un conseil de surveillance pour contrôler le bon fonctionnement du fonds et protéger les intérêts des salariés actionnaires. Le conseil de surveillance peut à ce titre convoquer la société de gestion, le dépositaire et le commissaire aux comptes du fonds ou agir en justice. C'est également le conseil de surveillance qui décide du changement ou non de la société de gestion, du dépositaire et des orientations de gestion. Enfin, le conseil de surveillance adopte un rapport annuel mis à la disposition des salariés actionnaires. La composition du conseil de surveillance d'un FCPE doit être composé d'au moins 50 % de salariés actionnaires. Il détient aussi des compétences liées à la vie du fonds. Il décide notamment des fusions, des scissions ou liquidations. Il a enfin des compétences relatives à l'information des porteurs de parts. Le conseil de surveillance du fonds est consulté préalablement à chaque assemblée générale des associés de l'entreprise et, ayant pris connaissance des résolutions présentées à l'assemblée générale considérée, il délibère sur le vote qui sera émis au nom du fonds. Les membres du conseil de surveillance désignent un mandataire pour représenter le fonds aux assemblées générales de l'entreprise et voter selon les consignes de vote effectué par les membres représentant les porteurs de parts.

Il existe plusieurs types de FCPE. Le plus commun est le FCPE simplifié. Il est investi pour plus du tiers de son actif en actions de l'entreprise. Si la société est cotée, une partie plus ou moins importante du fonds est placée en produits de trésorerie afin de garantir sa liquidité. Lorsque la société n'est pas cotée, l'actif du FCPE doit comprendre au moins un tiers de titres liquides négociables sur un marché réglementé. Depuis 2006, cette dernière condition n'est pas exigée si l'entreprise s'engage à racheter ses actions détenues par le FCPE dans la limite de 10 % de son capital social. Le plus souvent, c'est presque la totalité de l'actif qui est investie en actions de l'entreprise, ou d'une entreprise qui lui est liée. Quelques liquidités s'y ajoutent, de manière transitoire et très brève, en attente d'investissement ou de réinvestissement (suite à un versement de dividendes ou à la vente de bons de souscription d'actions) ou suite à des cessions d'actions (consécutives à des demandes de rachat par les porteurs de parts). Le FCPE de reprise, moins connu, permet aux salariés de reprendre leur entreprise

Créé par la loi du 30 décembre 2006, le FCPE de reprise est un dispositif visant à faciliter la transmission des entreprises aux salariés via le PEE en assouplissant notamment le plafond de versement volontaire de 25 % à 100 % de la rémunération brute. Si le FCPE de reprise de La Redoute a fait beaucoup parler de lui début 2023 en raison du rachat de la société par le groupe Galeries Lafayette, le FCPE de reprise reste rare avec seulement trois cas connus à ce jour. Méconnaissance du dispositif, fébrilité du législateur à spécifier le dispositif comme demandé par l'ANI sur le partage de la valeur, et difficultés de financement expliquent la rareté de ce dispositif viable de transmission d'entreprise et d'actionnariat salarié collectif.

AGA : attribution gratuites d'actions

Une action gratuite est une action distribuée sans contrepartie à certains salariés ou dirigeants d'une entreprise. C'est une forme de rémunération qui a pour but d'inciter le bénéficiaire à rester dans l'entreprise et à travailler pour augmenter la valeur de cette action. Tout comme les stock-options, l'attribution d'actions gratuites est souvent soumise à des conditions de performance ou de présence dans l'entreprise. En France, le régime fiscal et social des actions gratuites a été modifié en 2016 pour encourager leur utilisation. Pourtant, leur volume autorisé est limité à 10 % du capital social (15 % pour les PME) et 30 % si l'attribution bénéficie à tous les salariés. Relevant des salaires sur un plan fiscal, les gains d'acquisition qui en découlent ne peuvent faire l'objet d'un report d'imposition en cas d'échange de titres, ce qui désavantage les LBO.

Phantom stocks

Les *phantom stocks*, également connues sous le nom d'actions fantômes, constituent une méthode de rémunération variable attribuée aux employés clés ou aux dirigeants d'une entreprise. Elles représentent une forme d'incitation financière qui reflète la valeur des actions réelles de la société sans pour autant conférer aux bénéficiaires la propriété ou les droits habituellement associés à l'actionnariat, tels que les droits de vote.

Le principal avantage des *phantom stocks* réside dans leur capacité à aligner les intérêts des employés avec ceux des actionnaires de l'entreprise, en motivant les premiers à œuvrer pour l'accroissement de la valeur de l'entreprise. Ce système permet ainsi de récompenser les performances sans pour autant diluer le capital social, évitant les complications juridiques et économiques pouvant survenir lors de l'entrée de nouveaux actionnaires.

L'attribution *phantom stocks* peut se faire immédiatement ou être conditionnée à la réalisation de certains objectifs par l'employé. La rémunération est généralement calculée en fonction de l'augmentation de la valeur des actions fictives entre le moment de l'attribution et celui de leur « exécution » ou rachat par l'entreprise. En cas de distribution de dividendes aux actionnaires réels, il est courant que les bénéficiaires de *phantom stocks* reçoivent un montant équivalent à celui qu'ils auraient perçu en tant qu'actionnaires.

Ces revenus sont imposés comme des salaires, entraînant des obligations fiscales et sociales pour le bénéficiaire. La flexibilité des accords relatifs aux *phantom stocks* permet une grande liberté dans leur conception, ce qui les rend particulièrement attractifs pour les entreprises cherchant à fidéliser leurs talents sans modifier leur structure de capital. En dépit de leur nature non conventionnelle et des défis qu'ils peuvent présenter en termes de valorisation, surtout pour les entreprises non cotées, les *phantom stocks* offrent une solution originale et flexible pour motiver et récompenser les employés clés.

BSA : bon de souscription d'action

Un stock-option est un droit donné par une entreprise à un de ses salariés (souvent des cadres dirigeants) d'acheter des actions de l'entreprise à un prix prédéterminé, appelé le « prix d'exercice ». L'intérêt pour le salarié est de pouvoir, si le cours de l'action monte au-dessus du prix d'exercice, acheter ces actions à un prix inférieur à leur valeur de marché, puis de les revendre avec un bénéfice. Les *stock-options* sont généralement soumises à des conditions de performance et/ou de présence dans l'entreprise. Fortement utilisés dans les sociétés cotées, les *stock-options* ne sont pas attractifs pour les sociétés non cotées. Le régime social reste désavantageux pour l'entreprise (contribution sociale patronale de 30 % lors de l'attribution) et le régime fiscal dissuasif pour le souscripteur (rabais excédentaire de plus de 5 % imposé comme complément de salaire et assujetti aux prélèvements sociaux et aux cotisations sociales), sans compter l'imposition sur le gain d'acquisition qui est traité comme un salaire.

BSPCE : bon souscripteur de parts de créateurs d'entreprise

Les BSPCE sont un dispositif spécifique aux start-ups en France. Il s'agit de bons qui donnent le droit d'acheter des actions de l'entreprise à un prix fixé à l'avance. Ils sont généralement attribués aux salariés et dirigeants de jeunes entreprises innovantes qui ne sont pas encore cotées en bourse. Réservés aux start-ups, les BSPCE ne sont pas adaptés aux opérations de transmission d'entreprise mature avec effet de levier. L'émission de ces bons est autorisée par l'assemblée générale extraordinaire qui a la faculté de déléguer au conseil d'administration (ou au directoire) le soin de désigner les bénéficiaires de ces bons et le nombre qu'ils doivent recevoir.

Chiffres clés de l'actionnariat salarié en France

3,5 millions c'est le nombre d'actionnaires salariés dans les entreprises françaises selon la Fédération Française des Associations d'Actionnaires Salariés et Anciens Salariés (FAS)

54 % c'est le nombre de grandes entreprises qui ont franchi le seuil de **3 %** d'actionnariat salarié selon la 12ème édition du Benchmark FAS de l'actionnariat salarié

3,7 % c'est le taux de diffusion de l'actionnariat salarié dans les ETI non cotées selon la 8ème édition du Baromètre Equalis Capital

+153 % c'est la progression de l'Indice Equalis sur 5 ans (2023-2018). Depuis 2015, cet indice mesure la performance de l'investissement dans les entreprises non cotées ayant mis en place un Fonds Commun de placement d'entreprise (FCPE) d'actionnariat salarié

650 c'est le nombre de FCPE (L.214-165) au 31 décembre 2023 selon l'Association Française de la Gestion financière (AFG)

60 056 c'est le nombre de salariés travaillant dans des SCOP selon le rapport d'activité 2023 de la Confédération Générale des Scop.

2. Les défis de l'actionnariat salarié en France

2.1. Créer de la valeur

La valeur économique

La création de valeur dans les entreprises est un mantra très utilisé dans des acceptions différentes du fait même de la polysémie du terme « valeur ». Ici, la valeur est entendue au sens économique du terme, c'est-à-dire de la production de biens et services. Elle ne se réduit donc pas à la valeur actionnariale. En langage économique, la valeur est désignée dans l'équation ci-dessous par Y , la quantité produite fois le prix nette des coûts. Cela correspond peu ou prou à la notion comptable de résultat net. L'équation ci-dessous est l'équation standard qui modélise la production de toute entreprise et se comprend comme suit : l'output qu'est la valeur produite (Y) est fonction des inputs que sont le capital (K) et le travail (L). Dans cette équation, nous retrouvons les trois personnages clés de l'entreprise. Tout d'abord les capitalistes (K) qu'ils soient investisseurs (*equity*) ou créateurs (dette). Ensuite, les salariés (L). Ce sont là les deux facteurs de production les plus connus. Mais il reste un troisième personnage clé, à savoir l'entrepreneur, appelé aussi dirigeant ou manager, qui s'il n'est pas économiquement parlant un facteur de production n'en est pas moins crucial puisqu'il est celui par lequel les facteurs de production produisent. Dans l'équation de la production, l'entrepreneur prend la forme de l'opérateur $f(\cdot)$, c'est-à-dire que l'entrepreneur et ses représentants (direction, management) organisent la relation entre le capital (K) et le travail (L) de manière à créer de la valeur (Y).


$$Y = f(K,L)$$

Figure 1. Fonction de production

Où se situe l'actionnariat salarié dans cette équation de la production ? En tant que participation des travailleurs au capital, l'actionnariat salarié fait entrer des travailleurs (L) au capital (K). Aussi, l'actionnariat salarié impacte la composition du capital (K) mais surtout modifie la relation entre les apporteurs de capitaux et les travailleurs, soit $f(\cdot)$, pour prendre la forme de gains de productivité (Y).

Les effets bénéfiques de l'actionnariat salarié

Comment l'accès des travailleurs au capital résulte dans des gains de productivité ? La clé est ici de comprendre que la création de valeur par l'actionnariat est indirecte. En effet, modifier la composition du capital ne crée pas de valeur en soi mais modifie le couple rendement-risque porté par l'entreprise. La création de valeur par l'actionnariat salarié provient donc d'autres leviers.

Tout d'abord, l'actionnariat salarié peut améliorer le travail (L). Accroissement de la motivation et de l'engagement des salariés est un effet attendu, souvent observé, de l'actionnariat salarié qui augmente les heures effectives travaillées par les salariés. Une étude fondamentale dans ce domaine est celle de Blasi, Kruse et Bernstein (2003), qui ont examiné l'impact de l'actionnariat salarié sur la performance des entreprises aux États-Unis. Leurs recherches ont révélé que les entreprises avec des plans d'actionnariat salarié significatifs affichaient une productivité supérieure à celle des entreprises sans de tels plans. Ils attribuent cette amélioration à une plus grande implication des employés dans les processus décisionnels et à une meilleure communication au sein de l'entreprise. Cette perspective est renforcée par les travaux de Pendleton, Wilson, et Wright (1998), qui ont trouvé que les entreprises avec des plans d'actionnariat salarié bénéficient d'une meilleure performance grâce à une main-d'œuvre plus engagée et motivée.

Attraction et rétention des meilleurs talents est aussi un effet attendu et observé de l'actionnariat salarié. Townsend, Kruse et Blasi (2024) montrent que les quatre premières entreprises dans les secteurs concentrés sont plus susceptibles d'adopter des plans d'actionnariat salarié. Ce résultat ne reflète pas un simple partage des bénéfices avec les employés, mais plutôt un effort des entreprises pour consolider leur pouvoir de marché en attirant et en conservant (ou en "verrouillant") les talents de leur secteur. Ainsi, l'actionnariat salarié est utilisé comme outil stratégique de différenciation sur le marché. *A contrario*, le fait d'avoir un plan d'actionnariat salarié collectif ne permet pas de prédire l'entrée dans les quatre premières entreprises. En utilisant une méthodologie qualitative à base d'interviews, Scarpati (2023) montre qu'un plan d'actionnariat salarié rend une organisation attractive pour les employés potentiels et est nécessaire pour retenir les talents. Dans une approche générale de la rétention des talents, Allen, Bryant et Vardaman (2017) réfute les idées reçues sur les leviers de rétention des talents et prône la mise en place de stratégies de rétention et d'attraction basées sur des preuves empiriques. L'actionnariat salarié est cité par les auteurs comme l'une des stratégies efficaces.

Ensuite, l'actionnariat salarié peut améliorer l'organisation de la production ($f(.)$) par l'alignement des intérêts entre les employés et l'entreprise. En conférant aux employés une part de la propriété de l'entreprise, l'actionnariat salarié vise à harmoniser leurs objectifs avec ceux de l'entreprise, engendrant ainsi une multitude d'effets bénéfiques tant pour les individus que pour l'organisation dans son ensemble. Selon la théorie de l'agence initiée par Jensen et Meckling (1976), l'alignement des intérêts permet de réduire les coûts d'agence en minimisant les conflits entre les dirigeants (agents) et les propriétaires (principaux). Lorsque les employés deviennent actionnaires, leurs intérêts se

rapprochent de ceux des actionnaires traditionnels, favorisant une vision à long terme qui privilégie la croissance et la santé financière de l'entreprise. Les employés, en tant qu'actionnaires, sont encouragés à contribuer activement à l'innovation et à l'amélioration continue, car ils bénéficient directement des succès de l'entreprise. Cette dynamique est soutenue par Oyer et Schaefer (2005) qui montrent que les incitations financières liées à l'actionnariat salarié peuvent accroître la capacité d'innovation et la prise de risque calculée, éléments clés de la compétitivité et de la croissance à long terme.

L'actionnariat salarié peut aussi accroître l'efficacité organisationnelle de l'entreprise par une meilleure circulation de l'information, à la fois entre salariés et entre les salariés et le management. La méta-analyse de Kruse, Blasi et Freeman (2010) constate que la plupart des études montrent que l'actionnariat salarié peut renforcer l'engagement des employés et améliorer la communication interne, ce qui se traduit par une efficacité accrue au sein de l'entreprise. Ce constat a récemment été confirmé par Prince et al. (2020). Cette recherche souligne l'importance de la participation financière des salariés sur la performance des entreprises. L'analyse de Pérotin (2016) fournit des preuves empiriques que les coopératives affichent souvent de meilleures performances grâce à une circulation de l'information plus fluide et à une plus grande transparence dans les processus décisionnels. Enfin, l'étude de Long (2013) explore comment l'actionnariat salarié peut faciliter une culture d'entreprise collaborative, où la communication ouverte entre les salariés et le management contribue à l'identification et à la résolution efficace des problèmes, renforçant ainsi l'efficacité organisationnelle. Ensemble, ces travaux fournissent un aperçu précieux de la manière dont l'actionnariat salarié peut servir de levier pour améliorer la circulation de l'information et, par conséquent, l'efficacité organisationnelle. Kim et Ouimet (2014) ont observé que les entreprises dotées de plans d'actionnariat salarié affichent souvent un meilleur climat social, une communication améliorée et une réduction des conflits internes, ce qui est propice à un environnement de travail collaboratif et innovant.

Sensibilité des effets aux conditions initiales

Comment l'accès des travailleurs au capital résulte dans des gains de productivité ? Une autre clé de compréhension est que les effets bénéfiques de l'actionnariat salarié sont très sensibles aux conditions initiales de sa mise en place. Cette sensibilité témoigne du fait que les bénéfices de l'actionnariat salarié ne sont pas automatiques mais dépendent fortement du cadre dans lequel il est introduit. Le design de l'offre, le timing, l'accompagnement offert aux salariés, ainsi que la culture d'entreprise préexistante, jouent un rôle déterminant dans l'amplification ou l'annulation des effets positifs attendus. Loin d'être mécanique, la transformation des travailleurs et de l'organisation de la production desquels découlent les gains de productivité, est complexe et dépend de la manière dont est reçu l'offre d'actionnariat salarié. Freeman et Kleiner (2005) ont mis en évidence que sans une participation effective des employés dans les décisions et une communication transparente, les avantages potentiels de l'actionnariat salarié sur la productivité peuvent ne pas se matérialiser. De plus, la structure de

L'actionnariat salarié doit être conçue de manière à éviter les conflits d'intérêts et à encourager une vision à long terme. Dans une perspective complémentaire, Poutsma, Ligthart, et Veersma (2006) ont exploré l'impact de l'actionnariat salarié sur la performance des entreprises au sein de l'Union européenne. Leurs recherches indiquent une corrélation positive entre l'implémentation de l'actionnariat salarié et l'amélioration de la productivité, tout en mettant en avant l'importance cruciale de la culture d'entreprise et du contexte institutionnel. Ces éléments suggèrent que l'efficacité de l'actionnariat salarié peut varier significativement en fonction du contexte culturel et institutionnel, soulignant ainsi la complexité de sa mise en œuvre réussie. Blasi, Kruse, et Freeman (2013) ont étudié l'impact de l'actionnariat salarié sur la performance des entreprises aux États-Unis. Leur recherche met en évidence que les plans d'actionnariat salarié, lorsqu'ils sont bien conçus et intégrés dans une stratégie globale de participation des employés, peuvent conduire à des améliorations significatives de la productivité. Ils soulignent l'importance d'une structure d'actionnariat salarié qui aligne les intérêts des employés avec ceux de l'entreprise et favorise une orientation à long terme. Ces études convergent vers l'idée que l'actionnariat salarié, pour être pleinement efficace, requiert une mise en œuvre réfléchie et adaptée aux spécificités organisationnelles et culturelles de chaque entreprise. La réussite de ces programmes dépend donc de la capacité des entreprises à créer un environnement propice à l'engagement des employés et à la collaboration, en veillant à ce que les conditions initiales soient optimisées pour favoriser les gains de productivité escomptés.

Frédéric Bonneton, Associé MCR Consultants

Entreprise de conseil en rémunération, performance commerciale et leadership

Si les enjeux de performance sont évidemment au cœur de toutes les entreprises, celles qui se démarquent comprennent que l'engagement de leurs collaborateurs est déterminant. La question de la compétitivité et de la création de valeur à court et moyen terme grâce à la motivation des équipes, puis de sa répartition équitable est un enjeu de direction générale dont les réponses sont aujourd'hui très diverses.

Pourtant, la réussite passe souvent par une approche holistique qui connecte les différents outils de motivation et de partage de valeur plutôt qu'une approche qui traite les sujets en séquentiel. Par exemple, un accord d'intéressement par équipe sur des objectifs de performance peut être conçu comme un outil de motivation plutôt qu'un second outil de récompense type participation. Cet intéressement ainsi généré, gage d'une certaine performance de l'entreprise, peut ensuite s'investir sur un fond d'actionnariat collectif de l'entreprise géré dans le cadre d'un PEE, engageant un cycle vertueux où la valeur créée

opérationnellement par le travail s'investit dans la valeur actionnariale de l'entreprise qui elle-même croît, poussée par la performance opérationnelle....

Ce « financement » de l'acquisition de titres par la création de valeur qui permet à chaque salarié qui le souhaite de devenir actionnaire de son entreprise passe aussi par une compréhension des enjeux, de la différence entre les revenus du travail et la valorisation du capital.

Il faut combiner les concepts sans les mélanger ! Le rôle des managers de proximité est ici essentiel pour réussir l'alchimie gagnante !

Les formations de Capital Collectif permettent à chaque manager d'être capable d'expliquer ce qui relève de la rémunération du travail ou de la valorisation de l'entreprise sans les opposer avec des sophismes du genre « si je t'augmente il y aura moins de résultat donc moins de valorisation de tes actions ». Eviter un discours d'opposition qui serait contre-productif tout en discernant clairement ce qui relève du travail et ce qui relève du capital est une clé de réussite pour l'ensemble des collaborateurs.

En un mot, une démarche globale avec des managers formés permet à l'ensemble des dispositifs d'épargne salariale et d'actionnariat salarié d'être un outil extraordinaire de création de la valeur d'abord et de partage de la valeur ensuite.

2.2. Partager la valeur

Le cercle vertueux de la participation

« Nous, peuple français rassemblé, nous voulons que les travailleurs capables deviennent des sociétaires au lieu d'être des salariés. » C'est par cette déclamation que le Général de Gaulle entame son discours de Saint-Étienne sur l'« Association Capital-Travail » le 4 janvier 1948. Il y présente un programme visant à augmenter la participation des travailleurs dans l'entreprise à travers trois leviers : participation au résultat, participation au capital et participation à la gestion. De Gaulle explique que la triple participation des travailleurs dans l'entreprise est le fondement d'un nouveau pacte social :

« Oui, nous voulons l'association du travail, du capital et de la direction. Et dans quel cadre ? Je réponds. Dans le cadre de l'entreprise, parce que c'est dans l'entreprise que les travailleurs, les capitalistes et les dirigeants collaborent d'une manière pratique. Et sous quelle forme, l'association ? Je réponds. Sous forme de contrat de société passé, sur pied d'égalité, entre tous les éléments qui participent et qui s'engagent les uns vis-à-vis des autres. Les types de contrat étant, naturellement, divers suivant la nature et la dimension des entreprises. Il est bien certain que les modalités de

l'association chez Renault ne seront pas les mêmes, exactement, que celles du garage Victor. Et qu'est-ce qu'il y aura dans ce contrat d'association ? Je réponds. Il y aura, naturellement, les conditions particulières que chacun des sociétaires apporte à son concours, par exemple la rémunération de base pour les ouvriers, l'intérêt de base pour le capital, qui fournit les installations, les matières premières et l'outillage, et les droits de base pour les chefs d'entreprise dont c'est la charge de diriger et qui ont, notamment, à pourvoir aux réserves et aux investissements. Mais cela posé, le contrat devra prévoir et régler la rémunération de chacun, du haut en bas, suivant l'échelle hiérarchique, en proportion du rendement collectif de l'entreprise, rendement qui sera constaté périodiquement par l'assemblée des participants. Nous croyons que l'association peut donner à la production française une impulsion décisive. Le régime nouveau aura, comme avantage social, de lier entre eux, dans l'entreprise, de lier entre eux au lieu de les opposer dans l'entreprise, les intérêts des ouvriers, des patrons, des capitalistes. Mais aussi... Oh, nous ne nous faisons pas des illusions énormes sur le temps et le nombre d'expériences qu'il faudra pour changer l'atmosphère. Nous savons qu'il faudra du temps et des expériences. Mais l'avantage social à obtenir est tel qu'on doit pouvoir supporter ce temps et ces expériences-là. Et puis aussi l'association aura pour effet technique de pousser tous les producteurs ensemble à améliorer la productivité et le rendement. »



Figure 2. Les types de participation des travailleurs

La complémentarité des trois participations des travailleurs (au résultat, au capital et à la gestion de l'entreprise) proposée par De Gaulle entend enclencher un cercle vertueux portant la croissance française de l'après-guerre.

La participation au résultat permet aux salariés de recevoir une part des bénéfices générés par l'entreprise, ce qui non seulement augmente leur rémunération globale mais aussi leur intérêt pour la

santé financière de l'entreprise. Cette participation financière directe incite les salariés à financer l'achat de titres de leur propre entreprise, facilité par des plans d'épargne entreprise. Cela marque leur entrée dans la participation au capital (K), renforçant ainsi leur lien avec l'entreprise et leur désir de contribuer à sa gestion et à son succès. La participation à la gestion (f(.)) est le troisième pilier de cette approche, où les salariés, en tant que détenteurs de capital, acquièrent un droit de regard et une influence sur la gestion de l'entreprise. Cette implication peut se traduire par une meilleure prise de décision, une plus grande transparence et une gouvernance d'entreprise améliorée, ce qui, en retour, peut conduire à une hausse du résultat (Y). Ainsi, les salariés, en tant que facteur de production (L), s'impliquent activement dans tous les aspects de la production, créant une synergie entre le capital humain et financier.

Au-delà des synergies, il existe une différence de nature entre les trois formes de participation. La participation au capital, autrement dit l'actionnariat salarié, est enregistré au bilan de l'entreprise en vertu de sa nature de stock. Les salariés acquièrent un stock dont la valeur évolue. La participation au résultat est, quant à elle, enregistrée sur le compte de résultat de l'entreprise en vertu de sa nature de flux. Les salariés reçoivent annuellement une partie du flux de valeur générée par l'entreprise. La participation à la gestion, enfin, est enregistrée dans les statuts, l'organigramme ou la loi qui régit l'entreprise. Les salariés, ou leurs représentants, reçoivent peuvent s'exprimer pour porter leurs revendications et suggestions. Stock, flux ou représentation, parmi ces trois formes de la participation, seule celle de l'actionnariat salarié garantit que les salariés bénéficient de la croissance de l'entreprise au même titre que les actionnaires par la valorisation de leurs titres.

À cette différence en nature se superpose une différence de temporalités entre les trois formes de participation. L'actionnariat salarié s'inscrit dans une perspective de long terme, d'au moins 5 ans en raison des restrictions de retrait des capitaux du PEE. Les participations au résultat et à la gestion s'inscrivent dans une temporalité plus courte, de l'ordre de l'année pour la première et du quotidien pour la seconde. L'actionnariat salarié se présente ainsi comme un levier pérenne de la participation des salariés à la croissance de l'entreprise.

Actionnariat salarié et participation au résultat

En France, le lien entre actionnariat salarié et participation au résultat est institutionnalisé à travers divers mécanismes légaux et fiscaux encourageant la participation des salariés au capital via des plans d'épargne entreprise. Ces dispositifs permettent une accumulation de capital par les salariés dans des conditions favorables, renforçant leur engagement et leur contribution à la performance de l'entreprise.

L'intéressement et la participation sont deux formes de participation des travailleurs aux résultats financiers de leur entreprise en France. L'intéressement est une forme discrétionnaire de participation des travailleurs aux résultats de l'entreprise. Il est mis en place selon une formule ad hoc,

c'est-à-dire qu'il n'est pas standardisé et peut varier selon les entreprises. Le cadre réglementaire de l'intéressement est établi par l'ordonnance du 7 janvier 1959. Les chiffres clés fournis par la DARES pour 2021 indiquent que le montant total versé au titre de l'intéressement s'élève à 10,4 milliards d'euros, répartis entre 5,3 millions de salariés, ce qui représente un montant moyen de 1 962 euros par salarié.

La participation, quant à elle, est de nature collective et est calculée selon la formule $[\frac{1}{2}(B - 5\% C)] \times [S/V]$ où B est le bénéfice net fiscal, C représente les fonds propres de l'entreprise, S est le salaire des salariés, et V la valeur ajoutée. Plusieurs textes réglementaires définissent le cadre de la participation : l'ordonnance du 17 août 1967, qui s'applique aux entreprises de plus de 100 salariés et qui a introduit la création du plan d'épargne entreprise (PEE); la loi du 7 novembre 1990 pour les entreprises de plus de 50 salariés ; la loi du 4 août 2008, qui offre la possibilité de versement immédiat; la loi du 3 décembre 2008, qui met en avant des avantages fiscaux en échange d'un blocage des fonds pendant 5 ans ; et la loi du 30 novembre 2023, qui expérimente pendant 5 ans une formule moins favorable pour les entreprises de moins de 50 salariés. Pour l'année 2021, la DARES rapporte que le montant de la participation s'élève à 9,7 milliards d'euros pour environ 5,5 millions de salariés, soit un montant moyen de 1 745 euros par salarié.

Des études récentes confirment l'efficacité de cette approche. En analysant des données anglaises, Wilson et Peel (1991) montrèrent empiriquement, pour la première fois, que la participation des travailleurs au résultat s'accompagnait d'une meilleure stabilité des salariés et d'une baisse des absences au travail. Fakhfakh (2004) reproduit l'exercice sur données françaises en montrant que la participation et l'intéressement s'accompagnent d'une réduction significative du taux de démission des salariés dans les entreprises. En menant une étude de cas économétrique sur une grande entreprise française cotée du secteur de la construction, Aubert et Hollandts (2015) étayent la preuve empirique que l'actionnariat salarié diminue l'absentéisme et les démissions. Brown et al. (1999) montrent même que l'effet combiné de l'intéressement et de l'actionnariat salarié est plus efficace pour minimiser les absences au travail que la somme de leurs effets individuels. Une étude menée par Renaud, Aubert et de la Bruslerie (2014) analyse l'impact de la participation des salariés au capital sur la performance des entreprises françaises. Leurs résultats suggèrent que les entreprises qui adoptent des plans d'épargne salariale et d'actionnariat salarié bénéficient d'une amélioration de leur performance financière et opérationnelle, corroborant l'idée de synergies fructueuses de l'actionnariat salarié avec d'autres formes de participation des salariés.

Actionnariat salarié et participation à la gestion de l'entreprise

Les lieux du travail et les organes de gouvernance sont les deux dimensions de la participation des travailleurs à la gestion de l'entreprise. La principale présence des salariés dans la gestion de l'entreprise se fait via le Comité Social et Économique (CSE). Instauré par l'ordonnance Macron de 2017,

le CSE est l'entité au sein de l'entreprise qui remplace les anciennes instances représentatives du personnel (IRP), le comité d'entreprise (CE) et le comité d'hygiène, de sécurité et des conditions de travail (CHSCT). Il est obligatoire pour toutes les entreprises comptant plus de 11 salariés. Le CSE est un organe de représentation du personnel qui a pour objectif de participer au dialogue social au sein de l'entreprise en permettant la prise en compte des intérêts des employés dans les décisions relatives à la gestion et à l'évolution économique et financière de l'entreprise, à l'organisation du travail, à la formation professionnelle et aux techniques de production.

En ce qui concerne l'organe de gouvernance, une série de lois adoptées en 2013, 2015 et 2019 prévoient la nomination d'administrateurs salariés au sein des conseils d'administration ou de surveillance des entreprises. Le nombre d'administrateurs salariés dépend de la taille du conseil : deux membres sont nommés si le conseil comprend plus de douze membres, et un membre est nommé si le conseil en comprend moins. Cette obligation s'applique aux entreprises non cotées employant plus de 1 000 salariés en France ou plus de 5 000 salariés à l'étranger. Ces administrateurs salariés ont pour rôle de représenter les intérêts des employés dans les décisions stratégiques de l'entreprise et de veiller à ce que la perspective des travailleurs soit prise en compte dans la gouvernance d'entreprise.

Gordon et Pound (1990) ont exploré la relation entre l'actionnariat salarié et la gouvernance d'entreprise, suggérant que les employés actionnaires peuvent jouer un rôle crucial dans la surveillance de la direction, contribuant ainsi à une meilleure prise de décision et à une croissance à long terme de l'entreprise. Cette perspective est particulièrement intéressante car elle relie le partage de la valeur à la qualité de la gouvernance d'entreprise, un facteur clé de la création de valeur. L'étude de Sesil, Kroumova, Blasi et Kruse (2000) a révélé que les entreprises qui combinent l'actionnariat salarié avec des pratiques de travail participatives, telles que les équipes autonomes et le partage d'informations, connaissent des niveaux de performance supérieurs. Cette étude suggère que le partage de la valeur ne se limite pas à des aspects financiers mais inclut également le partage de l'information et du pouvoir décisionnel, créant ainsi un environnement propice à l'innovation et à la croissance.

Malgré ces résultats empiriques encourageant et la volonté du Général De Gaulle d'investir les trois types de participation à part égale, la participation des travailleurs à la gestion est clairement le parent pauvre de la participation comme l'explique Nicolas Aubert et Xavier Hollandts dans leur ouvrage dédié à la réforme de l'entreprise.

Nicolas Aubert et Xavier Hollandts
Extraits de *La réforme de l'entreprise*

Depuis près d'un siècle, des responsables politiques et intellectuels français se sont aussi interrogés sur la nature de l'entreprise et ont conclu que l'entreprise devait être réformée. Nous désignons par courant de la Réforme de l'entreprise les contributions de ce groupe très disparate formé par ces intellectuels, responsables économiques sociaux et politiques venus d'horizons divers (des catholiques sociaux aux coopérateurs en passant par les gaullistes ou les socialistes réformateurs) qui ont tous eu cette ambition et cette espérance¹. Ces réformateurs de l'entreprise étaient donc animés de convictions divergentes qui ont convergé sur le diagnostic et les solutions. L'intérêt qu'ils ont porté à l'entreprise traduit la conviction qu'elle est une institution centrale du capitalisme, source de certains maux mais également porteuse des solutions les plus novatrices. Les réformateurs de l'entreprise constatent que l'entreprise ne se limite pas au seul contrat de société qui la définit pourtant légalement. Plus qu'un contrat de société liant les apporteurs de capitaux, ils constatent que l'entreprise est une communauté humaine. Ils portent ainsi une vision de l'entreprise qui est toujours d'actualité. Ce projet original de réformer de l'entreprise ne visait rien de moins que de « libérer l'homme de toutes les oppressions et de toutes les servitudes qui empêchent son plein développement et sa libre ascension matérielle, spirituelle et morale » (Bacon, 1949 ; p. 24). Ce projet ambitieux et utopique est souvent réduit à une de ses préconisations : la présence des travailleurs au sein de la gouvernance des entreprises. On oublie souvent l'analyse très subtile de l'entreprise qui inspire cette préconisation et qui a traversé plusieurs décennies. [...]

C'est dans les années 1970 que le débat sur la Réforme de l'entreprise a connu une reconnaissance institutionnelle en France qui peut être considérée comme son apogée. Au cours de cette décennie 70 qui a vu naître la financiarisation, l'Allemagne se posait des questions similaires et y répondait en 1976 en confirmant le *Mitbestimmung* qui se traduit littéralement en français par codétermination. Ce fonctionnement implique que les salariés constituent la moitié des membres des conseils de surveillance des entreprises employant plus de 2 000 personnes. Cette proportion est abaissée à un tiers pour les entreprises qui emploient de 500 à 2 000 salariés. Cette singularité est rarement citée en France comme une caractéristique du modèle allemand pourtant souvent donné en exemple. La Réforme de l'entreprise qui trouve sa consécration officielle en France en 1975 préconisait notamment un système de codétermination comparable mais qui n'a jamais été appliqué (Beffa et Clerc, 2013). [...]

La participation que l'on retrouve évoquée dans les écrits, les initiatives et les mesures prend trois formes : la participation à la gestion, au capital et aux bénéfices de l'entreprise. La participation au capital et aux bénéfices ont été les premières à être mises en oeuvre en France dès la fin des années 50. Elles font l'objet d'un consensus qui a été réaffirmé depuis à différentes époques par différents courants politiques. L'association des salariés à la gouvernance a été partiellement et récemment traduite dans la réglementation. Par rapport à d'autres pays européens⁴, la codétermination n'a pas fait l'objet de réelle traduction législative alors même que de nombreuses voix l'avaient préconisée en France pendant plusieurs décennies et la défendent toujours. [...]

Au fil de notre exploration historique et politique, nous avons pu constater à quel point la question de la Réforme de l'entreprise s'est posée depuis plusieurs décennies. Prenant plusieurs dénominations, cette question est centrale tant elle met aux prises les parties prenantes essentielles de l'entreprise. Au 20^e siècle, le sujet de la Réforme de l'entreprise fût souvent polarisé autour de la tension entre représentants du capital et du travail. Articulée autour d'une tension idéologique et politique, la question de la Réforme de l'entreprise a souvent été parasitée par des considérations partisans ou corporatistes. On a tantôt accusé les partisans de la Réforme de l'entreprise de faire le lit de la transformation collectiviste de l'entreprise et les dirigeants les plus favorables ont parfois été accusés de trahir les intérêts de leur propre camp (dans une logique de « conscience de classe » inversée). Depuis les années 2000, alors que les mesures techniques ont succédé aux textes ambitieux, la dimension idéologique et politique des enjeux de la Réforme de l'entreprise ont cédé le pas à des débats moins passionnels. La question est cependant revenue sur le devant de la scène au moment de la préparation, des discussions puis de l'adoption de la loi PACTE (2019). Le contexte a cependant évolué puisque désormais la notion de parties prenantes et de parties constituantes/constitutives de l'entreprise a fait son chemin et constitue une composante centrale de la réflexion sur l'entreprise ou sa gouvernance (Reberieux, 2003 ; Favereau, 2016, 2019).

2.3. Dépasser les tensions et accompagner les mutations

Double risque

L'une des principales objections théoriques à l'encontre de l'actionnariat salarié est que les travailleurs deviennent insuffisamment diversifiés et s'exposent à des risques financiers excessifs. En cas d'investissement dans les titres de l'entreprise, il est commun de s'inquiéter d'un double risque pour le salarié puisqu'au risque d'emploi s'ajoute le risque d'investissement, tous deux dépendant de la même entreprise. Or, selon la théorie du portefeuille développée par Markowitz, une allocation concentrée de son investissement est sous-optimale, la diversification de portefeuille étant le seul « repas gratuit » existant en économie. L'actionnaire salarié doit donc supporter un coût de sous-diversification lié à son double statut. Dans le cadre de FCPE, l'existence d'une décote et d'un abondement sont justifiées pour contrebalancer ce coût de sous-diversification. En revanche, l'existence de maximum de décote et d'abondement, ainsi qu'un plafond de versement volontaire (25 % de la rémunération brute annuelle) sont justifiées pour limiter l'attractivité de l'investissement en titres de l'entreprise par ses salariés afin que ceux-ci n'investissent pas l'ensemble de leur portefeuille dans ces titres.

La conscience de ce double risque est bien présente chez les acteurs de l'écosystème et chez le législateur qui a, en conséquence, encadré l'actionnariat salarié, notamment collectif. Les faillites ou scandales retentissants comme celui d'Enron en 2001 expliquent en grande partie ce souci constant de limiter le double risque couru par les salariés-actionnaires. Pour mémoire, Enron Corporation était une entreprise américaine basée à Houston, au Texas, impliquée dans la production d'énergie, la construction de centrales électriques et le trading de produits financiers liés à l'énergie. À son apogée, Enron était considérée comme une entreprise extrêmement innovante et saine, souvent citée comme une étoile montante de l'économie américaine. En réalité, la réussite financière d'Enron reposait sur un vaste réseau de fraude comptable et de manipulation financière. En 2001, la véritable situation financière d'Enron est révélée. En réaction, l'action d'Enron s'effondre, la société fait faillite. Cela a des conséquences dévastatrices pour les investisseurs mais surtout pour les employés, dont beaucoup avaient investi leurs économies dans des actions Enron via un plan 401, plan d'épargne retraite. Ainsi de nombreux employés ont perdu à la fois leur emploi, leur investissement et leur retraite.

Blasi, Kruse et Markowitz (2010) discutent de la place de l'actionnariat salarié dans la théorie du portefeuille. Ils suggèrent notamment que tout investissement risqué, y compris les actions de sa propre entreprise, peut faire partie d'un portefeuille efficient tant que le portefeuille global est correctement diversifié. Ils montrent que, compte tenu des estimations de l'aversion au risque, les travailleurs pourraient détenir prudemment des proportions raisonnables de leurs actifs dans l'actionnariat salarié de leur entreprise, avec seulement une perte modeste d'utilité due au risque. Ils

concluent que 10 à 15 % du portefeuille patrimonial d'un travailleur peut être prudemment investi dans des titres de leur entreprise, à condition que le reste du portefeuille soit correctement diversifié. À partir d'un indice de sécurité financière basé sur le salaire et la richesse des travailleurs, ils constatent que les travailleurs qui se sentent en situation d'insécurité financière affichent moins de résultats positifs associés à l'actionnariat salarié, et sont moins intéressés que les autres travailleurs par une augmentation de l'actionnariat salarié ou même de la participation aux bénéfices sur leur lieu de travail. Cette réaction est toutefois considérablement atténuée lorsque l'on tient compte de la responsabilisation des travailleurs, des bonnes relations avec les employés et des groupes de travail performants qui semblent atténuer la réaction des travailleurs face au risque et accroître l'intérêt pour les plans de capitalisme partagé.

Plus récemment, Kruse et ses collègues (2022) ont analysé si les salariés actionnaires font, en pratique, face à un risque financier trop important. L'article analyse l'actionnariat salarié dans les portefeuilles financiers des familles américaines en utilisant les données de l'Enquête sur les finances des consommateurs de 2004 à 2016. Les auteurs constatent que 15,3 % des familles employant des salariés du secteur privé ont des titres de l'entreprise qui les emploie dans leur portefeuille, avec une valeur médiane de 6 000 \$ et un pourcentage médian de la valeur nette de la famille de 3,1 %. Environ une famille sur cinq (19,2 %) ayant des titres de leur employeur dépasse le seuil de 15 %. Le pourcentage de familles dépassant le seuil de 15 % est plus élevé pour les actions achetées directement que pour les actions des plans de pension. L'analyse montre que l'actionnariat salarié semble généralement s'ajouter, plutôt que se substituer, à d'autres richesses, ce qui réduit le risque financier. Les auteurs remarquent également que les familles possédant des actions de l'employeur se montrent plus tolérantes à l'égard du risque financier, ont une meilleure connaissance de leurs finances personnelles et sont plus susceptibles de comprendre la valeur de la diversification.

Arbitrage argent-pouvoir

L'arbitrage entre argent et pouvoir est particulièrement prégnant dans le cas de reprise d'entreprise par les salariés via des formes collectives d'actionnariat salarié. Cette tension est illustrée par deux modes collectifs de reprise d'entreprise par les salariés.

D'une part, le FCPE garantit aux salariés une valorisation de leur capital égale à celle des autres actionnaires au prix d'une participation indirecte à la gouvernance de l'entreprise. Le FCPE n'est pas intrinsèquement un outil de gouvernance pour les salariés mais plutôt d'accès au capital de l'entreprise et à sa valorisation. En tant qu'outil de transmission aux salariés, le FCPE est surtout utile pour les ETI et les PME, moins pour les TPE. À la question de savoir s'il réduit les inégalités, la réponse est ambiguë car elle dépend fortement des aides (dégressivité de l'abondement par tranches, décote, réserver les aides aux nouveaux entrants, etc.) apportées par l'entreprise ainsi que de la part du capital ouvert au FCPE. Quant à la reconnaissance du rôle des salariés dans l'entreprise, le FCPE d'actionnariat salarié

permet de moduler cette reconnaissance selon la vision de l'entreprise. Il peut s'agir de limiter les sources d'investissement à l'intéressement et à la participation pour récompenser le travail réalisé dans l'entreprise. Il peut aussi s'agir de reconnaître le collectif de travail dans le production en abondant les comptes des salariés de manière unilatérale. Il peut s'agir enfin d'ouvrir libéralement le capital de l'entreprise permettant aux plus riches d'investir plus.

Ensuite, l'autre mode collectif de reprise d'entreprise par les salariés est la coopérative de travailleurs (SCOP). En tant qu'outil de transmission des entreprises aux salariés, les SCOPs sont un outil adéquats pour les TPE et PME, surtout dans les secteurs où l'organisation de la production est plutôt horizontale et où la production dépend plus du savoir-faire des travailleurs que du capital investi comme par exemples les services à la personne ou les métiers de l'information et de la communication. Les SCOPs sont un levier fort de réduction des inégalités, avec des écarts de salaires de 1 à 3 voire de 1 à 5, ce qui est bien en deçà des entreprises traditionnelles. Quant à la reconnaissance des salariés, elle est ici forte car elle est statutaire. Le fait d'être membre d'une SCOP est un droit attaché à la personne et non à l'investissement réalisé. Entreprises autogérées, organisations démocratiques, les SCOPs font la part belle aux travailleurs pour décider de leur outil de production, de leur organisation quotidienne et de la stratégie de l'entreprise. Néanmoins, le caractère collectif de la propriété du capital ne permet pas l'appréciation de celui-ci selon les critères de marché, il en résulte un manque à gagner financier pour les travailleurs.

Automatisation

L'automatisation et l'intégration croissante de l'intelligence artificielle dans les processus de production représentent des défis majeurs pour le marché du travail et la société dans son ensemble. Ces technologies promettent d'améliorer l'efficacité et la productivité, mais elles soulèvent également des préoccupations quant à leur impact sur l'emploi, les inégalités et la cohésion sociale. Dans ce contexte, l'actionnariat salarié émerge comme un mécanisme potentiellement puissant pour atténuer certains de ces défis, en offrant aux salariés une voix plus forte dans la gestion de l'entreprise et dans la manière dont l'automatisation est déployée. En donnant aux salariés un intérêt financier direct dans l'entreprise, et donc dans son succès à long terme, cela incite à réfléchir aux meilleures pratiques d'intégration de l'automatisation qui soutiennent la croissance durable de l'entreprise tout en protégeant les emplois. Cela peut inclure des stratégies telles que la formation et le reclassement des salariés pour travailler avec de nouvelles technologies, assurant ainsi que l'automatisation ne mène pas simplement à des suppressions d'emplois, mais à une évolution des rôles au sein de l'entreprise.

Des travaux de recherche soulignent l'importance de l'engagement des salariés dans les processus de changement technologique. Freeman et Rogers (1999) dans leur ouvrage *What Workers Want* argumentent en faveur d'une plus grande démocratie en entreprise, suggérant que l'implication des salariés dans la prise de décision peut conduire à de meilleurs résultats pour les entreprises et les

travailleurs, notamment dans le contexte de changements technologiques rapides. Cette approche peut aider à naviguer les défis posés par l'automatisation de manière plus équilibrée et équitable.

Brynjolfsson et McAfee (2014), dans leur ouvrage *The Second Machine Age*, discutent des impacts profonds de l'automatisation sur l'économie en soulignant la nécessité de politiques innovantes pour gérer la transition vers une économie de plus en plus automatisée. Ils suggèrent que des mécanismes permettant une meilleure répartition des gains de productivité, tels que l'actionnariat salarié, pourraient jouer un rôle crucial dans la mitigation des effets négatifs de l'automatisation sur l'emploi et les inégalités.

Redéfinition des frontières de l'entreprise

De nombreuses mutations technologiques et organisationnelles soulèvent aujourd'hui la question des frontières de l'entreprise. L'avènement du capitalisme de plateforme, tel que décrit par Srnicek (2018), et la transformation des relations professionnelles, nécessitent une réévaluation de la manière dont le travail est représenté dans un environnement de plus en plus numérisé. L'utilisation généralisée de la sous-traitance brouille les frontières traditionnelles de l'entreprise, étend son champ d'action, et fragmente les collectifs de travailleurs. Cette situation n'est pas sans rappeler les débats antérieurs sur l'externalisation et le recours à l'intérim dans divers secteurs, tels que les services, l'informatique, ou l'automobile. Avec l'assouplissement des conditions de travail et le recul du contrat de travail comme pilier de la relation employeur-employé, il devient impératif de revoir les mécanismes de régulation et le dialogue social afin de les adapter à ces nouvelles réalités organisationnelles, comme le soulignent Gea et Stevenot (2021).

Dans le contexte de l'ubérisation et de la transformation numérique, les travaux de Sundararajan (2016) mettent en lumière comment les modèles économiques basés sur les plateformes redéfinissent les frontières traditionnelles de l'entreprise, en mettant l'accent sur des structures plus fluides et décentralisées. L'actionnariat salarié, dans ce cadre, peut servir de mécanisme pour renforcer l'engagement et la cohésion des salariés, en les impliquant directement dans le succès et la responsabilité de l'entreprise.

En sus de l'éclatement physique de l'entreprise liées aux nouvelles formes d'organisation du travail, l'entreprise se doit de plus en plus d'assumer son impact social et environnemental. De nouvelles valeurs motrices de l'entreprise s'ajoutent à la recherche du profit. La diffusion des critères ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance) est symptomatique de cette nouvelle frontière de l'entreprise. Selon Freeman et al. (2010) dans leur théorie des parties prenantes, l'implication des salariés en tant qu'actionnaires leur confère une voix plus significative dans la gouvernance de l'entreprise, ce qui peut orienter l'entreprise vers une prise en compte plus systématique des intérêts des différentes parties prenantes, y compris des préoccupations environnementales et sociales. Cette approche est en cohérence avec les principes ESG, qui visent à intégrer des considérations durables

dans les décisions d'investissement et la stratégie d'entreprise. L'actionnariat salarié lui-même peut être considéré comme le volet social des critères ESG mais aussi comme un moteur pour le volet environnemental. En effet, dans une étude pionnière, Fakhfakh et FitzRoy (2018) ont montré que les entreprises adoptant l'intéressement se montrent davantage soucieuses de l'environnement, leurs innovations entraînant souvent des bénéfices écologiques tels que la réduction des émissions de CO₂, une moindre consommation énergétique, moins de pollution de l'air et de l'eau, ainsi qu'un meilleur recyclage, par rapport aux entreprises non participatives. Avéré pour la participation au résultat, il est probable que cet effet pro-environnement soit aussi effectif pour la participation au capital.

Chiffres clés des impacts de l'actionnariat salarié

+ **6,2%** c'est le différentiel moyen de productivité à l'avantage des entreprises américaines avec actionnariat salarié par rapport aux autres selon Kruse (2002)

+ **20 %** c'est le gain de survie dû à l'actionnariat salarié dans les entreprises cotées américaines sur une période de douze ans selon la méta-analyse de Kruse (2016)

+ **94 centimes** c'est l'augmentation de richesse due à **1 dollar** supplémentaire de dépenses en actionnariat salarié selon Kruse, Freeman et Blasi (2010)

+ **27,6 %** c'est l'augmentation de la probabilité qu'une entreprise diminue ses émissions de CO₂ due à la participation financière des salariés, toutes choses égales par ailleurs, selon Fakhfakh et Fitzroy (2018)

15 % c'est la part du portefeuille qu'un salarié peut prudemment investir dans les titres de son entreprise, à condition que le reste du portefeuille soit correctement diversifié selon Blasi, Kruse et Markowitz (2010)

3. La recherche sur l'actionnariat salarié et ses limites

3.1. Un paradoxe français

Un modèle au potentiel heuristique fort

Le paradoxe français que nous soulevons est que notre modèle d'actionnariat salarié est peu étudié au regard de sa richesse et de son importance dans notre économie. La plupart des connaissances que nous mobilisons pour concevoir, discuter, critiquer nos dispositifs d'actionnariat salarié, nous les empruntons à d'autres pays comme les Etats-Unis ou la Grande Bretagne.

Le modèle français d'actionnariat salarié se distingue par sa richesse et son potentiel heuristique considérable. Malgré la présence de tous les éléments nécessaires pour mener des recherches de premier plan sur l'actionnariat salarié — incluant une variété de dispositifs, un accès à des données de qualité, et des chercheurs d'une grande qualité —, ce modèle reste curieusement sous-exploré dans la littérature académique. Cette situation contraste fortement avec le développement et l'encouragement politiques significatifs de l'actionnariat salarié en France, ainsi qu'avec la disponibilité de nombreuses données et enquêtes pertinentes.

La France a une longue histoire d'innovation en matière d'actionnariat salarié, soutenue par une série de lois et d'ordonnances s'étendant de 1959 à 2023. Ces textes législatifs ont progressivement construit un cadre favorable à l'expansion de l'actionnariat salarié, en introduisant et en affinant des dispositifs tels que la participation, l'intéressement, les Fonds Communs de Placement d'Entreprise (FCPE), et les Sociétés Coopératives et Participatives (SCOP). Chaque étape législative a reflété une volonté politique de renforcer l'engagement des salariés dans le capital et la gestion de leur entreprise, reconnaissant ainsi l'actionnariat salarié comme un levier potentiel de performance économique et de justice sociale.

La France bénéficie d'un accès exceptionnel à des données et enquêtes permettant d'analyser en profondeur l'actionnariat salarié, grâce à des sources telles que la DARES ou les enquêtes REPONSE, et ACEMO-PIPA, et bien d'autres. Ces bases de données offrent une mine d'informations sur les pratiques d'actionnariat salarié, les attitudes des salariés et des employeurs, ainsi que sur les impacts économiques et sociaux de ces dispositifs. Malgré cette richesse de données, le nombre d'études spécifiquement consacrées à l'actionnariat salarié en France reste limité, et la qualité de ces recherches est souvent jugée insuffisante pour saisir pleinement la complexité et la diversité du modèle français.

Le modèle français se caractérise également par une diversité remarquable de dispositifs d'actionnariat salarié, allant de l'intéressement et la participation obligatoire à des formes plus innovantes comme les SCOP ou les FCPE. Cette variété offre un terrain fertile pour l'exploration des différentes manières dont l'actionnariat salarié peut être structuré et mis en œuvre, ainsi que pour l'étude de ses effets sur la performance des entreprises, l'engagement des salariés, et la répartition des richesses. Les récentes réformes législatives, telles que la loi du 30 novembre 2023 sur le partage de la valeur, témoignent de la volonté continue d'adapter et d'optimiser l'actionnariat salarié en fonction des évolutions économiques et sociales.

Le modèle d'actionnariat salarié en France représente une opportunité unique pour la recherche académique, offrant un laboratoire vivant pour étudier les interactions complexes entre les dispositifs d'actionnariat salarié, les formes de participation des travailleurs, les stratégies d'entreprise et les dynamiques sociales. Pourtant, malgré ce potentiel heuristique élevé, le modèle français d'actionnariat salarié reste peu étudié, soulignant un besoin urgent de recherches plus approfondies et de meilleure qualité. En exploitant pleinement les données disponibles et en explorant la diversité des dispositifs d'actionnariat salarié, les chercheurs peuvent contribuer à une meilleure compréhension de ce modèle riche et complexe, et à la formulation de recommandations pour son développement futur.

Mais un modèle relativement peu étudié

Malgré son importance croissante et ses impacts positifs avérés sur la performance des entreprises et l'engagement des salariés, ce modèle reste une niche académique relativement peu explorée, surtout en comparaison avec son rayonnement international et avec d'autres formes de participation des salariés aux entreprises.

La recherche académique en France sur l'actionnariat salarié, comparée à d'autres sujets connexes, révèle un déséquilibre notable. Le nombre de thèses et de publications dédiées à l'actionnariat salarié est relativement faible, surtout lorsqu'on le compare à d'autres domaines de la gestion, du droit, de la finance, de l'économie ou de la sociologie. La comparaison intra-française montre que les contributions académiques sur l'actionnariat salarié proviennent principalement des disciplines de la gestion et du droit, avec peu de travaux issus de la finance, de l'économie ou de la sociologie. Cette distribution des recherches reflète peut-être une perception de l'actionnariat salarié plus comme un dispositif légal et managérial que comme un phénomène économique ou social à part entière.

Sur le plan international, l'actionnariat salarié en France souffre d'un faible rayonnement, comme en témoignent le nombre limité de citations et d'articles publiés dans des revues internationales de premier rang. Cette situation contraste avec la visibilité des modèles d'actionnariat salarié dans d'autres pays, tels que les *Employee Stock Ownership Plans* (ESOP) aux États-Unis, les *Employee Ownership Trusts* (EOT) au Royaume-Uni, ou les modèles similaires en Slovénie et dans l'Union européenne. Le modèle français d'actionnariat salarié, malgré son potentiel et ses performances avérées, reste sous-étudié dans

le paysage académique. Cette situation représente un acte manqué pour comprendre en profondeur l'actionnariat salarié et en diffuser les meilleures pratiques. Pour réaliser pleinement le potentiel de l'actionnariat salarié en France et ailleurs, une attention accrue de la part des chercheurs en économie, finance, gestion, droit et sociologie est nécessaire. Cela permettrait non seulement d'éclairer les spécificités du modèle français mais aussi de contribuer au débat international sur l'efficacité et l'impact de l'actionnariat salarié.

Pierre Havet, Délégué Général de Fondact
Association de promotion d'épargne et d'actionnariat salarié

Fondact est l'association des entreprises convaincues des vertus du partage de la création de valeur avec leurs salariés. Fondact a pour vocation de promouvoir auprès des décideurs (parlementaires, pouvoirs publics) et relais d'opinion, en pleine indépendance, l'idée de gestion participative des salariés dans toutes ses dimensions (économique, financière, sociale et culturelle) au sein des entreprises de toutes tailles et des organisations de toutes natures. Elle constitue pour ses adhérents un lieu de réflexion, de proposition et d'action.

Ses objectifs sont :

- Démontrer l'importance de l'épargne salariale dans les engagements RSE des entreprises.
- Démontrer la puissance de l'épargne salariale en faveur de l'engagement des collaborateurs.
- Améliorer la lisibilité et la simplicité des mécanismes d'épargne entreprise et d'épargne retraite.
- Apporter de la pédagogie, en particulier au bénéfice des ETI et PME.
- Être force de proposition auprès des pouvoirs publics afin de rendre l'épargne salariale plus souple et plus attrayante.
- Œuvrer à la recherche d'une meilleure harmonisation européenne.

Ces dernières années ont été marquées par une montée en puissance de l'épargne salariale et retraite et surtout sa prise en compte dans les décisions publiques, en particulier en 2019 avec la loi PACTE et en 2023 avec la loi « partage de la valeur au sein de l'entreprise ».

Afin de promouvoir et développer l'épargne salariale sous toutes ses formes, Fondact continue à œuvrer pour :

- Engager la disparition progressive de la Prime de Partage de la Valeur (PPV) au bénéfice de l'intéressement
- Supprimer le forfait social dans les 3 ans
- Valoriser la RSE en proposant d'inclure au moins un critère RSE dans chaque accord d'intéressement et de reconnaître les dispositifs de partage de la valeur comme un élément tangible et crédible de la RSE par les agences de notation.

3.2. De nombreuses questions en suspens

Sur les causes et les effets

La mise en place et la gestion des dispositifs d'actionnariat salarié représentent des domaines complexes qui nécessitent une attention particulière tant du point de vue de la conception que de l'impact sur les parties prenantes. Les travaux de Pendleton et al. (2013) ont apporté une contribution significative à notre compréhension de ces systèmes, en mettant en lumière les perceptions et les attentes des salariés vis-à-vis de l'actionnariat salarié. Ces recherches suggèrent que la manière dont ces dispositifs sont structurés et communiqués aux salariés peut avoir un impact profond sur leur efficacité et leur acceptation. Cependant, des zones d'ombre demeurent, notamment en ce qui concerne l'optimisation de la conception de ces dispositifs pour maximiser les avantages pour les entreprises et les salariés. Des questions telles que l'équité dans l'allocation des actions, la gestion du risque de sous-diversification pour les salariés-actionnaires, et la manière de rendre les FCPE de reprise plus accessibles et attrayants nécessitent des recherches plus approfondies.

En outre, l'étude de Fakhfakh et al. (2012) montre que l'actionnariat salarié peut conduire à des gains de productivité et à une réduction potentielle des inégalités au sein des entreprises. Ces résultats sont prometteurs, mais ils soulèvent également des questions sur la dynamique entre l'actionnariat salarié et d'autres formes de participation financière des salariés. La littérature existante explore insuffisamment dans quelle mesure l'actionnariat salarié peut remplacer ou compléter d'autres formes de rémunération et de participation, telles que les bonus ou les plans d'intéressement. Cette question de substituabilité ou de complémentarité est cruciale pour comprendre comment l'actionnariat salarié s'intègre dans une stratégie globale de rémunération et de motivation des salariés.

Bien que des progrès aient été réalisés dans la compréhension de l'actionnariat salarié, de nombreuses questions demeurent, notamment en ce qui concerne la conception optimale des

dispositifs, leur intégration dans les stratégies globales de rémunération et de gestion, et leur impact sur la performance des entreprises et le bien-être des salariés. Des recherches futures devraient viser à combler ces lacunes, en explorant notamment les conditions sous lesquelles l'actionnariat salarié peut être le plus bénéfique pour les salariés et les entreprises.

Sur l'étendue et l'intensité

L'étendue et l'intensité de l'actionnariat salarié dans le paysage économique contemporain présentent un terrain fertile pour la recherche académique, soulevant des questions complexes sur la manière dont ces dispositifs interagissent avec la dynamique économique globale, la structure sectorielle de l'économie, et les processus de transmission et de transformation des entreprises. Guery (2015) a étudié l'impact des cycles économiques sur l'actionnariat salarié, révélant la sensibilité de ces dispositifs aux fluctuations économiques. Cette sensibilité souligne la nécessité de développer des stratégies pour augmenter la résilience de l'actionnariat salarié, afin de protéger les intérêts des salariés-actionnaires dans des périodes de turbulence économique. Cela pourrait impliquer l'adoption de mécanismes de sauvegarde financière ou de politiques de diversification des investissements pour les salariés.

Par ailleurs, le dilemme entre la valorisation et la démocratisation de l'actionnariat salarié met en lumière les tensions inhérentes à la poursuite simultanée de l'équité et de la performance financière. D'une part, l'objectif de valoriser l'entreprise vise à maximiser les retours financiers pour les salariés-actionnaires, ce qui peut favoriser une concentration de l'actionnariat salarié dans des secteurs à forte croissance ou des entreprises de grande taille, où les perspectives de valorisation sont plus élevées. Cette tendance peut, cependant, limiter l'accès à l'actionnariat salarié pour les employés de PME ou de secteurs moins dynamiques, exacerbant potentiellement les inégalités économiques.

D'autre part, la démocratisation de l'actionnariat salarié cherche à élargir l'accès à cette forme de participation financière à un spectre plus large de salariés, à travers différents secteurs et tailles d'entreprises. Cette approche vise à promouvoir une répartition plus équitable des richesses générées par l'économie, mais elle peut se heurter à des défis liés à la mise en œuvre pratique et à l'attrait financier de l'actionnariat salarié pour les entreprises moins rentables ou dans des secteurs moins valorisés par les marchés financiers.

La recherche menée par Guedri et Hollandts (2008) sur le modèle français d'actionnariat salarié offre des perspectives précieuses sur ces tensions, suggérant que la recherche d'un équilibre entre valorisation et démocratisation nécessite une réflexion approfondie sur les objectifs de l'actionnariat salarié et sur les mécanismes de soutien qui peuvent être mis en place pour atteindre ces objectifs de manière équilibrée. Cela pourrait inclure des incitations fiscales ciblées, des programmes de formation pour les salariés sur la gestion financière, ou des politiques encourageant la diversification des portefeuilles d'investissement des salariés-actionnaires.

Risques de généralisations hâtives

Un des effets de l'insuffisance de la recherche sur l'actionnariat salarié en France est le risque de généralisations hâtives, qui peuvent fausser notre compréhension des dynamiques à l'œuvre et limiter l'efficacité des recommandations politiques et managériales qui en découlent. Ce risque est à l'œuvre aussi bien dans le monde académique que le monde professionnel ou politique. Ces généralisations hâtives relèvent de raisonnements fallacieux qui, à un effet dans une situation particulière, généralise ce résultat à des situations non comparables.

Une des généralisations hâtives les plus courantes concerne l'extrapolation des résultats obtenus dans des contextes étrangers, notamment aux États-Unis et au Royaume-Uni, à la situation française. Les modèles d'actionnariat salarié tels que les ESOP aux États-Unis ou EOT au Royaume-Uni, bien que réussis, s'inscrivent dans des cadres juridiques, fiscaux et culturels spécifiques qui diffèrent significativement de ceux de la France. Les études menées par Blasi, Kruse et Freeman (2013) aux États-Unis montrent des effets positifs de l'ESOP sur la performance des entreprises et l'engagement des salariés, mais ces résultats ne peuvent être directement transposés au contexte français sans prendre en compte les spécificités nationales.

Une autre généralisation hâtive réside dans l'application des conclusions tirées de la recherche sur les sociétés cotées aux sociétés non cotées. La majorité des études en France concernent les sociétés cotées en raison d'un accès plus facile aux données. Cependant, il est crucial de reconnaître que les dynamiques de l'actionnariat salarié peuvent différer significativement entre les grandes entreprises cotées et les ETI ou PME non cotées. Les sociétés non cotées peuvent présenter des pratiques d'actionnariat salarié plus diversifiées et potentiellement plus innovantes, en raison de leur moindre exposition aux pressions du marché boursier et de leur plus grande flexibilité managériale.

La carence en études de cas et en enquêtes auprès des travailleurs dans les entreprises non cotées est une conséquence directe de cette focalisation sur les sociétés cotées. Cette situation limite notre compréhension des effets réels de l'actionnariat salarié sur les salariés, notamment en termes de satisfaction au travail, d'engagement et de performance. L'approche centrée sur la perspective de l'actionnaire néglige souvent l'expérience vécue par les salariés-actionnaires, qui est pourtant cruciale pour évaluer l'efficacité et l'équité des dispositifs d'actionnariat salarié.

Pour surmonter ces défis, il est essentiel d'adopter une approche de recherche plus nuancée et contextualisée, qui tienne compte des spécificités des différents types d'entreprises et des divers contextes nationaux. En évitant les généralisations hâtives et en approfondissant notre compréhension des pratiques d'actionnariat salarié dans toute leur diversité, la recherche peut offrir des recommandations plus précises et efficaces pour le développement de l'actionnariat salarié en France et ailleurs.

Les questions que nous n'avons pas encore posées

Il existe un coût d'opportunité à ne pas avoir d'institut dédié à l'actionnariat salarié : c'est celui de ne pas avoir les réponses à toutes les questions que nous ne nous sommes pas encore posées. En effet, les questions en suspens nous encombrant. Incapables d'y répondre, nous empruntons nos réponses à d'autres en supposant hâtivement que ce qui est mesuré dans un cadre institutionnel différent s'applique au notre, et ce, bien que nous ayons conscience que les effets de l'actionnariat salarié soient particulièrement sensibles aux configurations institutionnelles. Les questions en suspens bouchent notre horizon heuristique, agissant comme des freins sur notre imagination. Le dommage est grand car les questions qui poussent plus loin la frontière de notre connaissance ne sont pas posées. Le coût d'opportunité de notre inactivité est immense car le *statu quo* des questions ne signifie pas notre surplace mais bien notre recul relativement aux autres pays. C'est pour enrayer ce relatif déclin et déboucher l'horizon de la recherche que Capital Collectif est créé.

Loïc Desmouceaux, Président de la FAS

Fédération Française des Associations d'Actionnaires Salariés et Anciens Salariés

Créée en 1993, la FAS s'est attachée depuis 30 ans à faire connaître les atouts de l'actionnariat salarié tant pour les entreprises que pour leurs salariés.

Par son action auprès des pouvoirs publics, elle a contribué à la mise en place d'un cadre juridique et fiscal favorisant le développement de cet actionnariat, dont le gouvernement a retenu comme objectif qu'il représente à terme 10 % du capital des entreprises françaises.

Vis-à-vis des entreprises, la FAS s'attache par son Grand Prix annuel à faire connaître et récompenser les meilleures opérations d'actionnariat salarié, aussi bien dans les grandes entreprises, où l'actionnariat salarié est largement répandu, que dans les PME où il reste encore très souvent à amorcer.

Vis-à-vis des salariés, qui sont des épargnants, la FAS informe par son Guide de l'Épargne et de l'Actionnariat salarié sur les mécanismes à leur disposition, leurs droits dans le cadre de la gouvernance des entreprises, sur les autres produits composant un patrimoine diversifié et donc mieux protégé.

L'actionnariat salarié demeurant encore peu connu dans le monde universitaire, ce que reflète le faible nombre de travaux de recherche qui lui sont consacrés, la FAS a créé le Prix de la Recherche académique sur l'actionnariat salarié, décerné chaque année depuis 2019. Ce prix vise à mieux faire connaître les différents aspects de l'actionnariat salarié à travers des thèses, des articles de haut niveau et des études de cas.

3.3. Résoudre le paradoxe

Décloisonner les savoirs

Notre paradoxe français d'un modèle d'actionnariat salarié d'une richesse inouïe mais d'une recherche scientifique qui s'en nourrit trop peu vient en grande partie d'une organisation sous-optimale de la production des savoirs dans le champ de l'actionnariat salarié. Plus précisément, les deux grandes mondes de la production de connaissance sur ce sujet, à savoir le monde académique et le monde professionnel, cohabitent sans communiquer, cloisonnant leurs savoirs respectifs. Cela n'est pas un reproche mais plutôt le constat de logiques de réussite différente dans le monde académique et dans le monde professionnel.

Du côté du monde professionnel, la réussite est fondée sur une logique monétaire mesurée par les bénéfices réalisés des entreprises. Aussi, la connaissance dans le domaine de l'actionnariat salarié est souvent perçue comme un bien précieux et monnayable. Les savoirs financiers se diffusent rapidement une fois qu'ils sont exploités dans des montages pratiques. Cela entraîne une logique de rente où l'innovation et la concurrence sont axées sur l'application et la monétisation des idées, plutôt que sur leur libre diffusion.

Du côté du monde académique, la réussite est fondée sur une logique de reconnaissance par les pairs mesurée principalement par le nombre de citations et les revues où sont publiés les articles, équivalent pour les chercheurs des bénéfices pour les entreprises. Si les idées et les résultats des études sur l'actionnariat salarié circulent librement dans le monde académique, elles n'en sortent que rarement, ignorés ou non promues auprès des premiers intéressés. Le rythme de production du monde académique est lent comparé à celui du monde professionnel, et cette lenteur relative est renforcée par la faiblesse du nombre de chercheurs et chercheuses qui s'occupent à plein temps de ce sujet. Le fait est suffisamment rare pour être souligné : les chercheurs et chercheuses qui publient sur l'actionnariat salarié le font souvent de manière sporadique, par affinité avec un membre d'un autre laboratoire, par accès opportun à une base de données, par l'actualité d'une question. Ce sont souvent des chercheurs qui se sont spécialisés dans des domaines connexes ou complémentaires tels que l'épargne salariale, le *private equity*, les politiques de rémunérations, la représentation des salariés, les coopératives, et plus généralement dans le vaste champ d'études de la participation des travailleurs. La difficulté d'accès à des données fines d'entreprises et de salariés limitent aussi les projets de recherche.

Le cloisonnement des savoirs entre le monde académique et le monde professionnel limite les échanges et la fertilisation croisée des idées et des pratiques innovantes, avec d'un côté un actionnariat salarié qui se développe de manière incrémentale et de l'autre une recherche qui, dans son ensemble, peine à investiguer de nouveaux aspects de l'actionnariat salarié.

Nous croyons qu'en matière d'actionnariat salarié, les bonnes questions se posent à l'intersection du monde académique et du monde professionnel. L'accès aux données et la compréhension des pratiques variées dans un contexte législatif et réglementaire changeant nécessitent une expertise concrète. Les chercheurs doivent sortir des universités et s'immerger dans le terrain pour connaître les arcanes de la pratique de l'actionnariat salarié tandis que les professionnels doivent s'ouvrir à des collaborations plus étroites avec le monde académique. C'est au carrefour de cette expertise de terrain et de la connaissance des grandes théories et études empiriques discutées au sein de la communauté scientifique que des progrès majeurs peuvent être faits quant à notre compréhension et conception innovante de l'actionnariat salarié en France.

En somme, l'interaction entre l'expertise terrain et la rigueur académique est essentielle pour progresser dans la compréhension et l'innovation de l'actionnariat salarié en France. Il ne s'agit pas seulement de partager des données, mais de construire ensemble des connaissances qui soient à la fois théoriquement solides et pratiquement pertinentes. Un tel effort conjoint pourrait déboucher sur de nouvelles perspectives et solutions adaptées aux défis contemporains de l'actionnariat salarié.

Enrichir nos données

En matière de recherche scientifique, innover peut prendre plusieurs formes, notamment celles identifiées par Karl Popper (nouvelles données), Thomas Kuhn (nouvelles théories) et Paul Feyerabend (nouvelles méthodologies). Ces philosophes des sciences ont chacun mis en avant un aspect différent de la démarche scientifique qui peut conduire à la production de connaissances nouvelles.

Selon Karl Popper, l'innovation scientifique peut être obtenue par la collecte de nouvelles données. Popper soutenait que la science avance par des conjectures audacieuses et des réfutations rigoureuses. Dans le contexte de l'actionnariat salarié en France, l'exploitation de données déjà existantes mais non encore pleinement utilisées pour la recherche pourrait être particulièrement fructueuse. Cela implique de déterrer des données sous-utilisées, d'obtenir des ensembles de données inédits grâce à de nouvelles formes de collecte, ou d'appliquer des analyses statistiques plus avancées pour révéler des tendances et des corrélations qui n'avaient pas été identifiées auparavant.

Thomas Kuhn, quant à lui, considérait qu'une nouvelle théorie pouvait être la source d'innovation scientifique. La structure des révolutions scientifiques, selon lui, implique des changements de paradigmes qui ouvrent de nouveaux horizons de recherche. Dans le cas de l'actionnariat salarié, cela pourrait signifier le développement ou l'adoption de théories émergentes qui reconsidèrent la façon dont les employés interagissent avec et influencent leur entreprise par leur participation au capital.

Paul Feyerabend, enfin, mettait l'accent sur l'utilisation de nouvelles méthodologies. Pour lui, la science progressait grâce à une approche « anarchiste » ou « *anything goes* » qui encourageait la diversité méthodologique et la liberté d'exploration. Appliquer cette approche à l'étude de

l'actionnariat salarié pourrait impliquer l'utilisation de méthodes transdisciplinaires ou innovantes, telles que les modèles de simulation, l'intelligence artificielle pour l'analyse de données complexes ou des approches qualitatives renouvelées pour comprendre les expériences et perceptions des salariés-actionnaires.

Parmi ces trois voies, la collecte de nouvelles données semble la plus directe et potentiellement la plus efficace, notamment parce que les données sur l'actionnariat salarié existent déjà mais sont sous-exploitées dans la recherche actuelle.

Chiffres clés de la recherche sur l'actionnariat salarié en France

Sur la période 1999 à 2023 :

4,1 c'est le nombre moyen d'articles publiés par an dans des revues académiques sur l'actionnariat salarié en France contre **14,6** aux Etats-Unis.

9 c'est le nombre moyen de citations par articles publiés sur l'actionnariat salarié en France contre **39** aux Etats-Unis.

46 c'est le nombre de thèses soutenues sur l'actionnariat salarié en France, dont 9 en économie, 26 en gestion et 11 en droit

4. Capital Collectif

Pour faire face aux défis de l'actionnariat salarié et de la recherche, l'écosystème de l'actionnariat salarié en France se rassemble pour inaugurer un projet pionnier : la création de « Capital Collectif », le tout premier institut de recherche et de formation dédié à cette thématique cruciale. Fondé sous forme d'association loi 1901, cet institut indépendant ambitionne d'éclairer les entreprises, les politiques et le monde académique quant au développement des meilleures pratiques en matière d'actionnariat salarié. À travers une démarche collaborative, Capital Collectif vise à catalyser la recherche scientifique, à enrichir la formation des salariés et de leurs représentants, et à diffuser largement les avantages de l'actionnariat salarié, particulièrement au sein des PME et des ETI. Cette initiative marque un tournant significatif dans l'approche de l'actionnariat salarié en France, promettant d'impulser une dynamique positive pour les entreprises et l'économie dans son ensemble.

4.1. Ses missions

Animer la recherche scientifique

Capital Collectif a pour mission **l'étude des modèles d'actionnariat salarié en France** et à l'international. Capital Collectif s'emploie à évaluer, distinguer et classer les diverses modalités actionnariales de partage de la valeur avec les salariés. Aussi, Capital Collectif s'attache à mettre en œuvre les conditions de réussite indispensables pour garantir l'excellence et l'indépendance de la recherche scientifique portant sur l'actionnariat salarié en France. Son ambition est de devenir le centre de référence en France sur les travaux académiques sur l'actionnariat salarié et d'améliorer la compréhension de ce sujet complexe et en constante évolution.

Diffuser la connaissance

Capital Collectif veut diffuser la connaissance et les meilleures pratiques en matière d'actionnariat salarié auprès des entreprises, en particulier les PME et ETI qui en découvrent les avantages. Du fait de l'histoire ancienne et de la pénétration de l'actionnariat salarié dans les grandes entreprises, ces dernières ont souvent des services internes dédiés à l'épargne et à l'actionnariat salarié. Les ETI, a fortiori les PME, sont le plus souvent dépourvus de tels services. Sans doute les effets bénéfiques de l'actionnariat salarié observés chez les grandes entreprises non seulement s'appliqueraient aux ETI et PME mais seraient probablement décuplés du fait d'un potentiel de

croissance plus élevé, notamment sur des marchés de niche. L'accès à une information de qualité et adéquate est cruciale pour le développement de l'actionnariat dans les PME et ETI.

Former les salariés et leurs représentants

En entendant repousser les limites de la recherche sur l'actionnariat salarié, Capital Collectif se donne pour ambition de participer activement à relever les défis actuels qui se posent à l'actionnariat salarié. À cet effet, Capital Collectif fournit des **formations aux différents acteurs** décisionnaires qu'ils soient politiques, syndicaux, entrepreneuriaux ou salariés pour qu'ils aient les informations et concepts nécessaires à une compréhension fine et la plus complète possible des tenants et aboutissants de l'actionnariat salarié.

Fédérer l'écosystème

Dans une perspective de collaboration et d'innovation, Capital Collectif entend fédérer l'écosystème de l'actionnariat salarié autour d'un institut indépendant pouvant nourrir la réflexion des **pouvoirs publics**, des **partenaires sociaux** et des **médias**. Complémentaire aux nombreuses associations qui défendent les intérêts des salariés actionnaires et qui promeuvent des outils innovants de participation des travailleurs au capital, Capital Collectif souhaite fournir à ces derniers, et au-delà à toute personne intéressée, des chiffres, des faits et des résultats robustes et inédits quant à l'actionnariat salarié, produits par les meilleurs chercheurs sur le sujet.

4.2. Ses initiatives

Publication de travaux scientifiques

Capital Collectif publie régulièrement des études approfondies sur les aspects juridiques, économiques, sociaux ou fiscaux de l'actionnariat salarié en France. L'approche se veut principalement économique mais est ouverte à d'autres disciplines. La recherche menée prend par exemples les formes de l'étude de cas, l'étude économétrique, le panorama statistique, l'analyse institutionnelle et juridique, la modélisation théorique, et la simulation informatique. Ces recherches permettent de mieux comprendre les barrières, les effets et les enjeux des différentes formes de l'actionnariat salarié. Les résultats seront publics, et à cet égard, pourront être mobilisés par les acteurs professionnels pour formuler des propositions concrètes d'amélioration et de diffusion de l'actionnariat salarié en France. Capital Collectif s'adresse aux pouvoirs publics, aux acteurs institutionnels et académiques de l'actionnariat salarié.

Mise en place de formations

L'absence de connaissances précises sur l'actionnariat salarié, ainsi que le manque de formation à ce sujet, entravent son développement. Les salariés et les managers ne sont souvent pas conscients des avantages de l'actionnariat salarié et des risques liés à cette forme de participation. En outre, dans le cadre de la loi PACTE, les représentants des salariés au conseil de surveillance d'un FCPE doivent suivre 3 jours de formation. Face à ce défi, Capital Collectif propose une formation sur l'actionnariat salarié en France, qui vise en priorité les représentants des salariés au conseil de surveillance d'un FCPE, mais est accessible à un public le plus large possible, incluant les salariés, les managers et les étudiants. Cette formation permet aux participants de comprendre les différents mécanismes de l'actionnariat salarié, les avantages et les risques pour les entreprises et les salariés, ainsi que les différentes formes juridiques que peut prendre l'actionnariat salarié.

Collecte, partage et production de données

L'un des défis auxquels fait face la recherche sur l'actionnariat salarié en France est l'insuffisance des bases de données existantes, soit par manque soit par difficulté d'accès. En effet, il n'existe pas de base de données exhaustive sur les entreprises ayant mis en place des programmes d'actionnariat salarié, rendant difficile la réalisation d'études quantitatives. Cela est particulièrement vrai pour les entreprises non-cotées. Capital Collectif s'efforce de collecter et de partager des données sur les programmes d'actionnariat salarié en France. Cela implique de travailler en collaboration avec les entreprises et les institutions pour collecter des données de qualité, puis de faciliter leur partage auprès de la communauté académique.

Coordination de la recherche

Les chercheurs travaillant sur l'actionnariat salarié ne disposent pas d'un cadre institutionnel régulier pour se rencontrer et échanger sur leurs recherches respectives, ce qui nuit à l'établissement d'une réelle coordination et même communauté entre eux. Pour répondre à ce défi, Capital Collectif organise chaque année une conférence permettant aux acteurs académiques et professionnels de l'actionnariat salarié de se retrouver, de partager leurs travaux, de débattre de leurs résultats, et de développer ainsi une véritable communauté scientifique, tout en facilitant la mise en réseau et le développement de ponts académiques et professionnels.

4.3. Son organisation

Un statut indépendant

Capital Collectif est une association loi 1901 à but non lucratif. Elle vise à produire des travaux scientifiques ayant trait à l'actionnariat salarié en France. Cette forme juridique incarne le rôle de tiers de confiance que Capital Collectif entend jouer entre le monde académique et le monde professionnel de l'actionnariat salarié. Capital Collectif est également un organisme de formation pour diffuser au mieux ses formations sur l'actionnariat salarié.

L'indépendance des chercheurs est cruciale pour assurer l'objectivité, l'intégrité et la qualité des travaux de recherche menés. Capital Collectif s'engage à respecter cette indépendance en mettant les chercheurs au cœur de sa gouvernance des chercheurs, en organisant des conférences, en établissant un pont pérenne entre le monde académique et professionnel.

Capital Collectif est apartisan politiquement et, en conséquence, ne se range derrière aucun parti politique. Nous pensons qu'il est possible d'établir des points de consensus sur la mise en place d'outils de diffusion d'actionnariat salarié malgré les clivages idéologiques et les modes de l'actualité. Nous croyons que chaque courant politique trouvera en l'actionnariat salarié des leviers et des mesures qui vont dans son sens. N'oublions pas que l'actionnariat salarié n'entend pas résoudre tous les problèmes mais propose de changer le cadre d'incitations dans lequel évolue les acteurs économiques, au premier chef duquel les salariés et les actionnaires. Libre à chaque courant d'essayer d'orienter ce cadre d'incitation dans la direction qu'il souhaite.

Une gouvernance équilibrée

Capital Collectif a été fondé avec la mission d'œuvrer en faveur d'une économie plus juste, participative et prospère pour tous. Pour ce faire, Capital Collectif s'est doté d'une gouvernance originale réunissant de nombreux acteurs représentatifs de l'écosystème français de l'actionnariat salarié. Capital Collectif a été fondé avec la mission d'œuvrer en faveur d'une économie plus juste, participative et prospère pour tous. Rassembler tous les acteurs de l'écosystème qui partagent cette mission est au cœur de la gouvernance originale de Capital Collectif. Aussi, le Conseil d'Administration de Capital Collectif réunit des chercheurs en économie et management spécialistes de l'actionnariat salarié, de l'épargne salariale, des coopératives et du *private equity*, des associations historiques de défense de l'épargne et de l'actionnariat salarié et des entreprises spécialisées dans l'actionnariat salarié (société de gestion, teneurs de comptes, société de consulting, entreprise modèle) :

- ❖ 7 chercheuses et chercheurs
 - **Nicolas Aubert**, professeur à Aix-Marseille Université (IAE et CERGAM) ;
 - **Hélène Cardoni**, professeure à l'Université d'Orléans ;
 - **Noélie Delahaie**, chercheure à l'Institut de recherches économiques et sociales (IRES) et co-directrice de l'Institut des Sciences Sociales de l'Ouest (ISSTO) ;
 - **Xavier Hollandts**, professeur à KEDGE Business School Bordeaux ;
 - **Thibault Mirabel**, Directeur de la Recherche chez Equalis Capital ;
 - **François Perret**, ambassadeur au partage de la valeur auprès du gouvernement et professeur affilié à l'ESCP ;
 - **Anne Stévenot**, professeure à l'Université de Lorraine (IAE Nancy School of Management).

- ❖ 3 associations
 - **CG Scop** (Confédération Générale des Scop) représentée par Guy Babolat ;
 - **F.A.S.** (Fédération Française des Associations d'Actionnaires Salariés et d'Anciens Salariés) représentée par Loïc Desmouceaux ;
 - **Fondact** représentée par Pierre Havet ;

- ❖ 6 entreprises
 - **Equalis Capital** représentée par Jean-Philippe Debas ;
 - **MCR Consultants** représentée par Frédéric Bonneton ;
 - **Mobilis Family Office** représentée par Frédérique Darras ;
 - **Natixis Interépargne** représentée par Dominique Dorchies ;
 - **Société Générale Assurances** représentée par Frédéric Barroyer ;
 - **Turenne Groupe** représentée par Christophe Deldycke.

Tous bénévoles, les membres du Conseil d'Administration de Capital Collectif ont à cœur de développer leur compréhension des modèles d'actionnariat salarié et d'améliorer ces derniers et leur diffusion pour permettre au plus grand nombre de profiter des droits attachés à la propriété des titres des entreprises.

Références

- Allen, D. G., Bryant, P. C., & Vardaman, J. M. (2010). Retaining talent: Replacing misconceptions with evidence-based strategies. *Academy of Management Perspectives*, 24(2), 48–64.
- Aubert, N., & Hollandts, X. (2015). How shared capitalism affects employee withdrawal: An econometric case study of a French-listed company. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 31(3), 925-938.
- Aubert, N., & Hollandts, X. (2022). *La réforme de l'entreprise: un modèle français de codétermination* (préface d'Olivier Favereau), Presses universitaires d'Aix-Marseille Université (PUAM), 2022, 164 pages.
- Aubert, N., & Kessler, F. (2023). Financial participation in France. PEPPER report V: Benchmarking of Employee Participation in Profits and Enterprise Results in the European Union.
- Bacon, P. (1949). *La Réforme de l'entreprise capitaliste*. SERP
- Beffa, J.-L., & Clerc, C. (2013). Les chances d'une codétermination à la française. *Centre Cournot, Prisme*, 26.
- Blasi, J., Kruse, D., & Weltmann, D. (2013). Firm Survival and Performance in Privately Held ESOP Companies. In D. Kruse (Ed.), *Advances in the Economic Analysis of Participatory & Labor-Managed Firms* (Vol. 14, pp. 109–124). [https://doi.org/10.1108/S0885-3339\(2013\)0000014006](https://doi.org/10.1108/S0885-3339(2013)0000014006)
- Blasi, J. R., Freeman, R. B., & Kruse, D. L. (2013). *The citizen's share: Putting ownership back into democracy* (Yale University Press).
- Blasi, J. R., Kruse, D., & Bernstein, A. (2003). In the company of owners: The truth about stock options (and why every employee should have them). Basic Books.
- Bova, F., Dou, Y., & Hope, O.-K. (2015). Employee ownership and firm disclosure. *Contemporary Accounting Research*, 32(2), 639–673.
- Brown, S., Fakhfakh, F., & Sessions, J. G. (1999). Absenteeism and employee sharing: An empirical analysis based on French panel data, 1981–1991. *ILR Review*, 52(2), 234-251.
- Brynjolfsson, E., & McAfee, A. (2014). *The second machine age: Work, progress, and prosperity in a time of brilliant technologies*. WW Norton & Company.
- Cardoni, H. (2020). Contribution à la connaissance de l'impact de l'actionnariat salarié sur la gouvernance des entreprises. *Entreprise & société*, 5, 147-176.
- Crifo, P., & Rebiérioux, A. (2019). La participation des salariés. Du partage d'information à la codétermination. *Sciences Po (Les Presses de)*.
- Delahaie, N., & Duhautois, R. (2019). Profit - Sharing and Wages: An Empirical Analysis Using French Data between 2000 and 2007. *British Journal of Industrial Relations*, 57(1), 107-142.
- Estrin, S., & Jones, D. C. (1995). Worker's Participation, Employee Ownership, and Productivity: Results from French Producer Cooperatives. In *Advances in the Economic Analysis of Participatory & Labor-Managed Firms* (pp. 3–24).
- Fakhfakh, F. (2004). The effects of profit sharing and employee share ownership on quits: Evidence from a panel of French firms. In *Employee Participation, Firm Performance and Survival*. Emerald Group Publishing Limited.
- Fakhfakh, F., & FitzRoy, F. (2018). Is profit sharing good for the environment? Positive evidence from French firms. *Journal of Participation and Employee Ownership*, 1(2/3), 128-143.
- Fakhfakh, F., Magne, N., Mirabel, T., & Pérotin, V. (2023). Employee-owned firms in France. *Journal of Participation and Employee Ownership*. <https://doi.org/10.1108/JPEO-10-2022-0025>
- Fakhfakh, F., Pérotin, V., & Gago, M. (2012). Productivity, Capital, and Labor in Labor-Managed and Conventional Firms: An Investigation on French Data. *Industrial and Labor Relations Review*, 65(4), 847–879. <https://doi.org/10.1177/001979391206500404>
- FAS (2023). Guide de l'EPARGNE et de l'actionnaire salarié. FAS.
- Favereau, O. (Ed.). (2016). *Penser le travail pour penser l'entreprise*. Ecole nationale supérieure des mines.

- Favereau, O. (2019). Rapport sur les modèles de gouvernance de l'entreprise: Évaluation et prospective des modèles actuels (p. Volume 2). Rapport pour l'OIT.
- Feyerabend, P. (2020). *Against method: Outline of an anarchistic theory of knowledge*. Verso Books.
- Freeman, R. B., & Kleiner, M. M. (2005). The last American shoe manufacturers: Decreasing productivity and increasing profits in the shift from piece rates to continuous flow production. *Industrial Relations: A Journal of Economy and Society*, 44(2), 307–330.
- Freeman, R. B., & Rogers, J. (2006). *What Workers Want*. Cornell University Press.
- Géa, F., & Stévenot, A. (2021). *Le dialogue social. L'avènement d'un modèle?* Larcier.
- Guery, L. (2015, July). L'actionnariat salarié en période de crise: performance économique, performance sociale, et questions de gouvernance. In *Preuves empiriques françaises et éclairage britannique, Convention de recherche avec l'IRES pour le compte de la CFECGC*.
- Guery, L., & Stévenot, A. (2017). L'actionnariat salarié favorise-t-il la diffusion d'information aux salariés et leur participation aux décisions stratégiques? Une question de gouvernance d'entreprise. *Management international*, 21(4), 61-75.
- Hollandts, X., & Borodak, D. (2019). Les déterminants de la mise en place et de la progression de l'actionnariat salarié en France (2000-2014). *Revue Française de Gouvernance d'Entreprise*.
- Hollandts, X., & Guedri, Z. (2008). Les salariés capitalistes et la performance de l'entreprise. *Revue Française de Gestion*, 3, 35–50.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2019). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In *Corporate governance* (pp. 77–132). Gower.
- Jones, D. C. (2018). The economics of Participation and Employee Ownership (PEO): An assessment. *Journal of Participation and Employee Ownership*, 1(1), 4–37. <https://doi.org/10.1108/JPEO-02-2018-0004>
- Kerfourn, F. (2018), Cas 7. Deltameca, première Scop d'amorçage. in CG Scop (Ed.), *Les Scop : 9 études de cas de sociétés coopératives*, EMS Editions, Paris.
- Kim, E. H., & Ouimet, P. (2014). Broad-based employee stock ownership: Motives and outcomes. *The Journal of Finance*, 69(3), 1273–1319.
- Kramer, B. (2010). Employee ownership and participation effects on outcomes in firms majority employee-owned through employee stock ownership plans in the US. *Economic and Industrial Democracy*, 31(4), 449–476. <https://doi.org/10.1177/0143831X10365574>
- Kruse, D. (2002). Research evidence on prevalence and effects of employee ownership. *Journal of Employee Ownership Law and Finance*, 14(4), 65–90.
- Kruse, D. (2016). Does employee ownership improve performance? *IZA World of Labor*.
- Kruse, D. L., Blasi, J. R., & Freeman, R. B. (2010). *Shared Capitalism at Work: Employee Ownership, Profit and Gain Sharing, and Broad-based Stock Options* (National Bureau of Economic Research Conference Report). University of Chicago Press.
- Kruse, D., Blasi, J., Weltmann, D., Kang, S., Kim, J. O., & Castellano, W. (2022). Do employee share owners face too much financial risk?. *ILR Review*, 75(3), 716-740.
- Kuhn, T. S. (1962). *The structure of scientific revolutions*. University of Chicago press Chicago.
- Markowitz, H. M., Blasi, J. R., & Kruse, D. L. (2010). Employee stock ownership and diversification. *Annals of Operations Research*, 176(1), 95–107.
- Mirabel, T. (2021). Past, present and future of empirical research on employee-owned firms: A structured literature review over 1970–2019. *Journal of Participation and Employee Ownership*, 4(1), 1–25. <https://doi.org/10.1108/JPEO-07-2020-0018>
- O'Boyle, E. H., Patel, P. C., & Gonzalez-Mulé, E. (2016). Employee ownership and firm performance: A meta-analysis. *Human Resource Management Journal*, 26(4), 425–448.
- O'Toole, J. (2019). *The Enlightened Capitalists: Cautionary Tales of Business Pioneers Who Tried to Do Well by Doing Good*. New York: Harper Business.

- Oyer, P., & Schaefer, S. (2005). Why do some firms give stock options to all employees?: An empirical examination of alternative theories. *Journal of Financial Economics*, 76(1), 99–133.
- Park, R., Kruse, D., & Sesil, J. (2004). DOES EMPLOYEE OWNERSHIP ENHANCE FIRM SURVIVAL? In *Advances in the Economic Analysis of Participatory & Labor-Managed Firms* (Vol. 8, pp. 3–33). Emerald (MCB UP).
- Perret, F. (2022). *Non, votre salaire n'est pas l'ennemi de l'emploi*. Dunod, 208 pages.
- Pérotin, V. (2016). What do we really know about worker cooperatives? (Mainstreaming Co-Operation). Co-operatives UK.
- Pérotin, V., & Robinson, A. (2002). Employee participation in profit and ownership: A review of the issues and evidence. *European Parliament*, 2.
- Popper, K. (1973). *La logique de la découverte scientifique* (1934), trad. Nicole Thyssen-Rutten et Philippe Devaux, Payot, Coll.«Bibliothèque Scientifique», Paris.
- Poulain-Rehm, T., & Lepers, X. (2013). Does employee ownership benefit value creation? The case of France (2001–2005). *Journal of Business Ethics*, 112, 325–340.
- Poutsma, E., Ligthart, P. E., & Veersma, U. (2006). The diffusion of calculative and collaborative HRM practices in European firms. *Industrial Relations: A Journal of Economy and Society*, 45(4), 513–546.
- Prince, N. R., Prince, J. B., & Kabst, R. (2020). National culture and incentives: Are incentive practices always good?. *Journal of World Business*, 55(3), 101075.
- Rebérioux, A. (2003). Gouvernance d'entreprise et théorie de la firme. Quelle (s) alternative (s) à la valeur actionnariale? *Revue d'économie Industrielle*, 104(1), 85–110.
- Rooney, P. M. (1995). Employee Ownership and Worker Participation: Effects on Absenteeism and Quit Rates. In *Advances in the Economic Analysis of Participatory & Labor-Managed Firms* (Vol. 5, pp. 55–75).
- Ros, A. J. (2003). Do ESOPS motivate employees? Worker effort, monitoring and participation in employee-owned stock ownership plans. In *Advances in the Economic Analysis of Participatory & Labor-Managed Firms* (Vol. 7, pp. 83–103). Emerald (MCB UP). [https://doi.org/10.1016/S0885-3339\(03\)07006-6](https://doi.org/10.1016/S0885-3339(03)07006-6)
- Scarpati, K. D. (2023). *Organizational Attractiveness and Employee Longevity at Employee Stock Ownership Plan (ESOP) Companies in Northern New England [PhD Thesis]*. Wilmington University (Delaware).
- Srnicek, N. (2018). *Capitalisme de plateforme. L'hégémonie de l'économie numérique*. Lux.
- Stévenot, A. (2004). Une étude exploratoire du développement de l'épargne salariale en PME: proposition d'une lecture néo-institutionnaliste. *Finance, Contrôle, Stratégie* 7, 172, 199.
- Sundararajan, A. (2017). *The sharing economy: The end of employment and the rise of crowd-based capitalism*. MIT press.
- Townsend, P., Kruse, D., & Blasi, J. (2024). Why do firms adopt employee ownership? An industry perspective. *Journal of Participation and Employee Ownership*. Paul Feyerabend.
- Wilson, N., & Peel, M. J. (1991). The impact on absenteeism and quits of profit-sharing and other forms of employee participation. *ILR Review*, 44(3), 454-468.



**CAPITAL
COLLECTIF**

<https://www.capitalcollectif.org>

11 mars 2024