
**« Les effets de l'actionnariat salarié sur la performance
de l'entreprise : une revue de littérature »**

Omar MEHDI

Omarmehdi80@gmail.com

Université Dr Moulay Tahar-Saida, Algérie

Mohammed BELAHCENE

Université de Tlemcen

Résumé : Nous allons présenter dans cet article une revue de littérature sur l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance des organisations. Dans une première partie nous nous intéresserons à la présentation de l'effet de l'actionnariat salarié sur les attitudes et les comportements des salariés. La deuxième partie a pour objet de démêler la nature et les caractéristiques de la relation entre l'actionnariat salarié et la performance des entreprises.

Mots clés : actionnariat salarié, performances des entreprises, effets de l'actionnariat salarié sur la performance des entreprises.

Abstract : We present in this paper a review of literature on the effect of employee share ownership on the performance of organizations. In the first part we will focus on the presentation of the effect of employee share ownership on the attitudes and behaviors of employees. The second part is to unravel the nature and characteristics of the relationship between employee ownership and corporate performance.

Keywords: employee share, business performance, effects of employee ownership on firm performance.

Introduction :

La littérature sur l'actionnariat salarié a tout d'abord cherché à étudier ses liens avec la performance organisationnelle. Les résultats de ces études se sont avérés plutôt mitigés, bien qu'ils aboutissent globalement à des effets soit positifs soit négligeables (Buchko 1993, Gamble et al. 2002, Trehwitt 2000). Il semblait dès lors important de comprendre les processus par lesquels l'actionnariat salarié pouvait améliorer la performance des organisations et à quelles conditions.

On outre, un nombre important d'études empiriques ont été réalisées pour tester la relation entre actionnariat salarié et performance, couvrant diverses formes d'actionnariat salarié et diverses mesures de performance. Il s'agit le plus souvent d'études économétriques qui analysent des bases de données en coupe transversale, en comparant des indicateurs de performance d'entreprises avec ou sans actionnariat salarié, ou selon le pourcentage de capital détenu par les salariés. Un tel engouement pour l'actionnariat salarié, l'a placé au cœur du débat sur la gouvernance d'entreprise dans sa double dimension actionnariale et partenariale. Dans le cadre de l'approche traditionnelle et financière de la gouvernance, l'actionnariat salarié se justifie par la relation d'agence, dans son *acception classique*, entre les salariés et les dirigeants. En effet, séparer la fonction de décision (déléguée aux dirigeants par les actionnaires) de la fonction de mise en œuvre (confiée aux salariés) est une illustration de la relation d'agence liant le principal (ou mandant) avec l'agent (ou mandataire). Dans cette illustration, le principal (le dirigeant) veut de l'agent (le salarié) qu'il agisse au mieux de ses intérêts, ce qui implique une délégation de pouvoir en contrepartie d'une rémunération. De sa part, ce dernier s'engage à agir conformément aux intérêts du principal.

Toutefois, une relation d'agence devient conflictuelle en cas de divergence d'intérêts entre le principal et l'agent, et d'imparfaite observabilité des coûts d'établissement et d'exécution des contrats. Les conflits opposant dirigeants et salariés proviennent fondamentalement du caractère incomplet des contrats (Desbrières, 2002 ; Caby et Hirigoyen, 2001) et de la

tendance que chacun a à privilégier son propre intérêt. Notamment, les salariés peuvent adopter des comportements allant à l'encontre des intérêts des dirigeants et actionnaires (par exemple, la réduction des efforts individuels) et ce afin de compenser le caractère non diversifiable de leur investissement en capital humain (Desbrières, 2002). Considérée comme une approche trop restrictive, cette théorie traditionnelle de la gouvernance a été contestée par les auteurs appartenant au courant qu'on peut qualifier de *stakeholder capitalism*. En effet, plusieurs auteurs (Freeman, 1984 ; Garvey et Swan, 1994 ; Clarkson, 1995 ; Charreaux, 1997a ; Hirigoyen, 1997 ; Stout, 2007 et autres) ont adopté une vision plurale de la firme où les intérêts de l'ensemble de ses partenaires sont réellement pris en considération ; et où encore la notion de *créancier résiduel* n'est plus un attribut exclusif des actionnaires mais peut également s'appliquer à des partenaires tels que les salariés (Blair, 1995). *A priori*, dans le cadre de cette nouvelle approche de gouvernance, le positionnement de l'actionnariat salarié se justifie également par la relation d'agence entre salariés et dirigeants. Cependant, cette relation d'agence se présente avec une seconde acception, très différente de la première déjà présentée au niveau de l'approche traditionnelle, dans laquelle on peut voir les salariés louer leur capital humain spécifique (qui est de nature risquée, Blair 1997) aux dirigeants, et perçoivent en contrepartie une quasi-rente (Rottenberg, 1962).

Nous allons présenter dans cet article une revue de littérature sur l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance des organisations. Dans une première partie nous nous intéresserons à la présentation de l'effet de l'actionnariat salarié sur les attitudes et les comportements des salariés. La deuxième partie a pour objet de démêler la nature et les caractéristiques de la relation entre l'actionnariat salarié et la performance des entreprises.

Nature et Caractéristiques de la Relation entre l'Actionnariat Salarié et la Performance d'Entreprise :

L'une des raisons pour lesquelles l'actionnariat salarié est mis en place, est la croyance selon laquelle il générerait une performance supplémentaire pour l'entreprise. Un grand nombre d'études empiriques ont été réalisées pour tester cette relation. Elles ont été l'œuvre d'une part d'économistes et de financiers qui ont étudié la relation entre divers indicateurs d'actionnariat salarié et diverses mesures de performance, et de chercheurs en psychologie sociale ou en gestion des ressources humaines qui ont étudié l'impact de l'actionnariat salarié sur les attitudes et comportements des salariés au travail (Caramelli 2006, p 49). L'actionnariat salarié a fait l'objet d'un vaste courant de recherche, principalement anglo-saxon : de nombreuses publications tendent ainsi à montrer l'effet positif d'une pratique d'actionnariat salarié sur les attitudes et les comportements des salariés : implication envers l'organisation accrue, influence perçue plus importante (Neveu 2000, p 3). En effet, dans le cadre d'une méta-analyse portant sur 26 études, Sesil et al. (2001) ont pu constater que l'actionnariat salarié avait une influence positive sur les attitudes et comportements des salariés. Eu égard à ces études, nous notons que la plupart des tests empiriques du lien entre « actionnariat salarié » et « attitudes des salariés au travail » s'inscrivent dans le cadre de tests des modèles intrinsèque, instrumental et extrinsèque. Les améliorations des attitudes au travail passent donc par l'intermédiaire des composantes intrinsèque, instrumentale et extrinsèque de l'actionnariat salarié. Bien que ces effets positifs observés ne soient pas systématiques, les résultats de ces études suggèrent qu'un salarié actionnaire adopte des attitudes au travail différentes de celles d'un salarié conventionnel. À ce niveau, la question qui s'impose est : Quels sont les attitudes et comportements qui peuvent être observés chez les salariés actionnaires ?

En réponse à cette question, nous précisons que la littérature en comportement organisationnel a analysé divers attitudes et comportements des salariés au travail, supposés

essentiels pour la performance des organisations. Se basant sur ces travaux ainsi que sur la littérature sur les effets psychosociologiques de l'actionnariat salarié, Caramelli (2006) détermine un certain nombre de variables attitudinales et comportementales sur lesquelles l'actionnariat salarié pourrait avoir un effet positif.

I- Effets de l'Actionnariat Salarié sur les Attitudes et les Comportements des Salariés :

I-1- Effets de l'actionnariat Salarié sur les Attitudes des Salariés :

Caramelli (2006) définit quatre attitudes essentielles, à savoir la motivation, la satisfaction au travail, l'implication organisationnelle et l'actionnariat psychologique ou le sentiment de propriété psychologique.

* **La motivation** : Dans la littérature sur l'actionnariat salarié, plusieurs auteurs ont suggéré que les systèmes d'actionnariat salarié augmenteraient la motivation des salariés au travail (Ben-Ner et Jones 1995 ; Long 1978a, 1978b ; Pierce et alii 1991 ; Pierce et Rodgers 2004) mais peu l'ont prouvé empiriquement. Long (1978a et 1978b) par exemple, a étudié les effets respectifs de l'actionnariat salarié et de la participation à la prise de décision sur des attitudes diverses dont notamment la motivation. Les résultats ont montré que la relation entre l'actionnariat et la motivation n'est pas significative alors qu'elle est positive et significative si cet actionnariat est couplé avec une participation à la prise de décision (Long 1978b). De surcroît, selon l'auteur, quoiqu'il n'y ait pas de différences de niveaux de participation entre salariés actionnaires et non actionnaires, l'actionnariat salarié a pu augmenter la motivation de l'ensemble des salariés à travers la « pression des pairs » (Long 1978a). La motivation au travail est donc définie comme la volonté d'un salarié de réaliser des efforts dans son travail (Caramelli 2006, p 65).

* **La satisfaction au travail** : C'est une autre attitude qui est largement considérée comme importante pour la performance organisationnelle. Il s'agit de l'ensemble des sentiments qu'un salarié a à l'égard de son travail. Selon Buchko (1992b), la satisfaction au travail reflète l'orientation affective plus ou moins positive vis-à-vis d'un emploi dans une organisation. Les études sur les effets de l'actionnariat salarié ont largement analysé cette attitude. Une nette amélioration de la satisfaction au travail a été démontrée par les travaux de Long (1978b) ; Russell et al. (1979) ; Greenberg (1980) ; Rosen et al. (1986) ; Klein (1987) ; Tucker et al. (1989) ; Buchko (1992b ; 1993) et Gamble et al. (2002). La satisfaction au travail est définie comme un état émotionnel positif ou plaisant résultant de l'évaluation faite par une personne de son travail ou de ses expériences de travail (Caramelli 2006, p 65).

* **L'implication organisationnelle** : L'étude de l'implication organisationnelle a une longue histoire et a produit un corpus de littérature très important sur les liens qui se créent entre les salariés et les entreprises qui les emploient (Mowday, 1998, p. 387). Selon Thevenet (1992), « l'implication est une notion qui traduit et explicite la relation entre la personne et l'entreprise. (...) Il y a interaction entre l'individu et l'entreprise pour que se crée et se développe cette implication. Cette interaction constitue l'une des différences primordiales de l'implication par rapport à la motivation et à la satisfaction » (Neveu 2000, p 9). En effet, l'individu s'identifie à l'organisation et s'engage à rester membre de celle-ci afin de poursuivre ses buts et valeurs qu'il a acceptés et intériorisés. L'implication est alors, un contrat psychologique passé par l'individu avec l'organisation dont il attend de son identification des satisfactions (Neveu 2000, p 9). L'implication organisationnelle a connu plusieurs autres définitions dont la plus communément admise est celle de Meyer et Allen (1991) qui en reconnaissent trois dimensions ou facettes. En effet, ces deux auteurs définissent l'implication affective, l'implication calculée et l'implication normative. Meyer et Allen (1991), représentent une synthèse des diverses définitions qui avaient été suggérées dans la littérature:

- L'implication affective est l' « attachement émotionnel, l'identification et l'engagement dans l'organisation » (Caramelli, 2006, p 67). Les salariés caractérisés par une forte implication affective restent dans l'organisation car ils le désirent. L'abondante littérature dans ce cadre, suggère que l'implication affective se développe surtout par la réalisation personnelle du salarié et qu'elle se traduit par des individus plus performants au travail (Meyer et Allen, 1997).

- L'implication calculée fait référence, selon Caramelli (2006), « à la conscience des coûts associés au départ de l'organisation ». Un salarié caractérisé par une forte implication calculée reste dans l'organisation car il a besoin de le faire. Les études empiriques suggèrent que cette composante se développe sur la base des investissements et du manque d'alternatives qui influencent le coût d'un éventuel départ, et a comme conséquence que les salariés ont plus de chances de rester dans l'organisation ; par contre, il n'y a pas de relations positives significatives avec des indicateurs de performance.

- Enfin, l'implication normative est le « sentiment d'une obligation de rester dans l'entreprise ». Dans ce cas, un salarié reste dans l'organisation car il se sent obligé de le faire. Cette troisième composante de l'implication semble se développer par les expériences de socialisation auprès de l'entreprise (Caramelli, 2006, pp 66-67), et les quelques études réalisées ont montré des effets positifs de cette attitude sur l'effort et la performance au travail (Meyer et Allen, 1997).

* ***L'actionnariat psychologique ou le sentiment psychologique de propriété*** : Pierce et al.(1991) définissent l'actionnariat psychologique comme étant le « *sentiment psychologique de propriété plus ou moins ressenti par les salariés actionnaires* ». Pour Vandewalle et al. (1995), il représente une relation qui fait que les membres d'une organisation éprouvent un sentiment de propriété envers un « objet-cible » s'exprimant par des phrases de type « mon travail » ou « notre organisation ». Selon Pierce et al. (2001), l'émergence de l'actionnariat psychologique résulte de motivations de base de l'être humain, comme le besoin d'efficacité, le besoin d'une expression symbolique de son identité et le besoin de posséder un territoire. Ce sentiment émerge chez les individus à travers la connaissance et le contrôle de l'*objet-cible*, ainsi que par l'investissement personnel dans celui-ci (Caramelli, 2006, p 71). Quant aux effets de cet actionnariat psychologique, Vandewalle et al. (1995) ont pu démontrer des relations positives et significatives entre le sentiment psychologique de propriété, la satisfaction et l'implication organisationnelle des salariés. Une autre étude empirique, récemment réalisée par Van Dyne et Pierce (2004), confirme globalement les résultats de Vandewalle et al. (1995). Pendleton et al. (1998) concluent, quant à eux, que l'impact de l'actionnariat salarié peut être vu conceptuellement comme un processus à au moins deux étapes : l'actionnariat salarié peut conduire à un sentiment de propriété psychologique qui, à son tour, peut entraîner une implication et une plus grande satisfaction des salariés. Enfin, (Wagner et al. 2003) montrent qu'un actionnaire salarié qui pense et se comporte comme un « propriétaire » renforce les effets attitudeux et comportementaux positifs pour l'entreprise, et ce type de comportements est positivement relié à la performance financière de l'entreprise.

I-2- Effets de l'actionnariat Salarié sur les Comportements des Salariés :

Pierce et al. (1991) estiment qu'il est possible de spéculer sur les effets de l'actionnariat salarié sur un certain nombre de comportements importants pour l'organisation. En effet, Long (1978b) suggère que les attitudes (déjà évoqués) des salariés actionnaires conduiraient à des comportements positifs. La littérature connaît, dans ce cadre, trois comportements essentiels, à savoir le turnover, l'absentéisme et la performance au travail.

* ***Le turnover*** : C'est l'un des comportements qui est souvent considéré, selon Buchko (1993), comme important dans les entreprises. Il s'agit du départ permanent des salariés de l'organisation. En effet, Wilson et Peel (1991) démontrent que les entreprises ayant des plans

d'intéressement et/ou d'actionnariat salarié, présentent des taux de départs significativement plus faibles que les autres. Plus récemment, et à travers une étude longitudinale, Fakhfakh (2004) montre que l'actionnariat salarié a toujours un effet négatif et significatif sur le départ des salariés. Les résultats empiriques de l'ensemble de ces études montrent bien que l'objectif de stabilisation de la main d'œuvre est rempli lorsque que l'on implante de l'actionnariat salarié au sein de l'entreprise.

* **L'absentéisme** : L'absentéisme est l'un des comportements contreproductifs des salariés dans les entreprises. En effet, il s'agit d'un problème de personnel coûteux qui a suscité l'attention des chercheurs et des praticiens et qui a donné lieu à un corpus théorique important (Sagie, 1998). Seules les études de Wilson et Peel (1991) et Brown et Fakhfakh (1999) qui ont étudié les effets de l'intéressement et d'autres formes de participation sur l'absentéisme, ont montré que les entreprises adoptant des plans d'intéressement et/ou d'actionnariat salarié présentent des taux d'absentéisme significativement inférieurs aux autres et l'absentéisme a chuté de 14%.

* **La performance au travail** : C'est l'un des comportements positifs des salariés pour les organisations. Dans ce cadre, (Buchko 1992a et 1993 ; Pendleton 1995 ; Kuvaas 2003), ont montré que l'actionnariat salarié augmente l'implication au travail et que l'implication au travail augmente la performance au travail.

II- Nature et Caractéristiques de la Relation entre l'Actionnariat Salarié et performance de l'Entreprise :

Etant donné la variété de formes que peut prendre l'AS et les diverses circonstances de sa mise en place, nous pouvons nous attendre à ce qu'il n'y ait pas de corrélation simple et directe entre l'AS et la performance des entreprises (Kruse & Blasi, 1997, p.132). En effet, Kruse & Blasi (1997) auteurs ont recensé une trentaine de recherches empiriques réalisées dans les vingt dernières années (Garfatta 2010, p 131). Un grand nombre d'études empiriques ont analysé les effets des systèmes de participation financière sur la performance des entreprises. S'appuyant sur des méthodes statistiques de plus en plus sophistiquées, ces études économétriques utilisent généralement des données de grands échantillons d'entreprises (Caramelli 2006, p 53). Elles cherchent à déterminer si les entreprises qui appliquent ces pratiques de management sont en moyenne plus performantes que les autres, une fois pris en compte le secteur d'activité, la taille, les équipements de l'entreprise ou d'autres facteurs tels que les qualifications ou les parts de marché (Pérotin & Robinson, 2003, p.21). Si l'on se penche sur l'AS en particulier, diverses variables de mesure ont été utilisées. Pour les mesures de performance, on retrouve d'une part des mesures directes de type comptables ou financières et d'autre part des mesures plus indirectes comme l'emploi ou le chiffre d'affaires (Jones & Pliskin, 1988, p.3). Concernant les indicateurs de l'AS, certaines études utilisent une variable binaire qui distingue les entreprises qui ont ou pas un plan d'AS, d'autres étudient l'effet de l'adoption d'un plan d'AS et comparent la performance avant et après la mise en place, et d'autres enfin ont étudié l'effet de l'AS sur la performance selon le pourcentage de capital détenu par les salariés. Concernant enfin les entreprises étudiées, on retrouve la dichotomie entre les coopératives et les entreprises capitalistes ayant un plan d'AS (Caramelli 2006, p 53). Etant donné que l'étude des effets de l'actionnariat salarié sur la performance des entreprises est un élément clé de notre étude, nous avons réalisé une revue approfondie de littérature.

S'intéressant aux résultats de ces études empiriques, ces dernières peuvent être rangées en quatre catégories (Garfatta 2010, p 132) : la première conclut à l'existence d'un lien négatif et significatif, la deuxième à l'absence de lien entre actionnariat salarié et performance, la

troisième conclut à l'existence d'un lien positif et significatif, et la quatrième à une relation curvilinéaire.

II-1) Les effets négatifs de l'actionnariat salarié sur la performance :

La première étude qui s'inscrit dans ce cadre revient à Livingston et Henry (1980). Partant d'une centaine d'entreprises, couplées deux à deux et observées sur la période de 1967 à 1976, les deux auteurs relèvent que les ratios de profitabilité de 51 entreprises ayant adopté un plan d'actionnariat pour les employés (ESOP) sont inférieurs à ceux de 51 entreprises comparables qui n'en disposent pas. Dans leur récent article Faleye et alii [2006] souligne que les entreprises ayant des niveaux significatifs d'actionnariat salarié (au-delà de 5% de capital) sous-performent systématiquement, notamment parce que les salariés peuvent imposer leur vision court-termiste, sachant que leur horizon s'arrête à leur présence dans l'entreprise ou à la perspective de gain financier. Cette étude porte sur une période allant de 1995 à 2001 et sur 226 entreprises disposant d'au moins 5% de capital aux mains de leurs salariés. Ce sous échantillon a été comparé avec un échantillon de contrôle de 1888 entreprises ayant moins de 5% de capital aux mains de leurs salariés. Après l'interprétation des résultats, les auteurs affirment «comme preuve que la diffusion massive et généralisée de l'actionnariat salarié n'est pas un moyen efficace d'aligner les intérêts des actionnaires avec ceux des salariés » (Faleye et alii, 2006). Leur conclusion est la suivante : « Nos résultats révèlent que le pouvoir d'influence des salariés dans le gouvernement des entreprises est associée négativement à la valeur actionnariale, la croissance des ventes et la création d'emploi. Cela est dû en grande partie à un sous investissement systématique (recherche et développement et investissements risqués en général). Cela reflète également une moindre productivité des entreprises où les salariés exercent une influence significative. Nos résultats mettent en doute le fait que l'actionnariat salarié permette une convergence des intérêts des salariés et des actionnaires. Il apparaît que le pouvoir d'influence des salariés oriente les décisions stratégiques dans un sens servant leurs intérêts particuliers. Les salariés arrivent à faire coïncider leur horizon personnel avec la fonction objectif de la firme afin de maximiser la valeur combinée de leurs droits contractuels et résiduels. Cela éloigne, plutôt que de les rapprocher, les décisions stratégiques des objectifs de maximisation de la valeur actionnariale » [Faleye et alii 2006, p509].

Parmi les causes de ces réactions négatives du marché, Férone et al. (2001) distinguent, en plus d'enracinement des dirigeants, les suivantes :

- L'attribution d'actions aux salariés dans des conditions privilégiées peut créer un effet de dilution aux dépens des actionnaires en place ;
- Il est possible que les coûts d'information, de gestion et de rémunération engagés par ce dispositif absorbent la totalité des gains de productivité ;
- Et le partage des responsabilités, qui suppose un partage des responsabilités et des décisions, est jugé pénalisant pour l'efficacité du management.

II-2) les effets neutres de l'actionnariat salarié sur la performance :

Le General Accounting Office américain [GAO, 1987] trouve que l'actionnariat salarié n'a pas d'effet sur la profitabilité des entreprises, et ni n'a la taille ni le type de plan n'a d'effet sur la performance. Borstadt et Zwirlein [1995], réalisent une étude longitudinale sur 85 entreprises ayant adopté un ESOP entre 1973 et 1986, et comparent ces entreprises avec un échantillon de contrôle. Les résultats d'ensemble pour les 85 entreprises ne montrent pas d'effets sur la performance et la productivité. Blasi et alii [1996], réalise une recherche sur un échantillon de 562 entreprises américaines dont les actionnaires salariés détiennent 5% ou plus du capital (l'échantillon de contrôle est de 4716 entreprises). Leurs résultats montrent que les entreprises avec actionnariat salarié significatif ont un niveau de profitabilité

comparable aux autres [Blasi et alii, p77]. Pour ces auteurs, il n'y a pas de connexion automatique entre actionnariat salarié et performance, mais si des différences existent, elles tendent à être favorables aux entreprises ayant de l'actionnariat salarié [Blasi et alii, p78]. De son côté Lougee [1999] ne constate pas de différences de performance entre entreprises ayant adopté l'actionnariat salarié et celles n'en ayant pas. Dans le cadre d'une étude d'événement réalisée sur cinq ans, Pugh et al. (2000) observent une influence limitée et de court terme de l'actionnariat salarié sur la rentabilité économique et sur le résultat net. Sur un plan boursier, et toujours dans le contexte américain, Stulz (1988), Dhillion et Ramirez (1994) et Chaplinsky et Niehaus (1994) ne constatent pas de réaction négative significative du marché, lors de l'annonce d'un plan (ESOP) conçu à des fins de protection anti-OPA. Dans le contexte français, Vaughan-Whitehead (1992) ne prouve pas d'incidence significative de l'actionnariat salarié sur la rentabilité financière et le chiffre d'affaires. Finalement, l'étude la plus récente dans ce cadre est celle de Poulain-Rehm (2006). Cette étude, menée sur un échantillon de 131 entreprises françaises cotées, a mesuré l'impact sur la création de valeur d'une politique d'actionnariat du personnel soutenue, au sens de la Fédération des Actionnaires Salariés et Anciens Salariés (FAS). Les résultats contredisent les postulats théoriques en soulignant l'absence d'un impact significatif de l'actionnariat salarié sur la création de valeur envisagée sous un angle à la fois actionnarial et partenarial.

II-3) les effets positifs de l'actionnariat salarié sur la performance :

La majorité des études empiriques ayant testé la nature de la relation entre l'actionnariat salarié et la performance ont pu montrer un lien positif. Sont alors beaucoup plus nombreux, les travaux se situant dans cette catégorie. D'autre part, l'influence du contexte d'application est déterminante car tous les travaux disponibles montrent que les entreprises obtiennent de meilleurs résultats lorsque l'actionnariat salarié s'intègre dans une politique active de participation (Arcimoles & Brillet 2000, p 7). Une première étude constituant une référence indispensable a été réalisée par Conte et Tannenbaum (1978). Ces auteurs sont les premiers à prouver l'existence d'une corrélation entre l'actionnariat salarié et la performance des entreprises (mesurée par le résultat avant impôt). Ils montrent que les firmes dotées d'actionnariat salarié sont 1,5 fois plus rentables que les firmes caractérisées par une structure de capital conventionnelle. Wagner et Rosen (1985) ont confirmé également cette corrélation positive en montrant que les firmes ayant des plans (ESOP) dépassent les firmes conventionnelles en termes de croissance des ventes, de marge opérationnelle et de rentabilité financière. Fitzroy et Kraft [1987] trouvent également que l'actionnariat salarié a un effet positif sur la productivité, et la performance financière. L'étude de Collat (1988) a permis également d'identifier un effet positif de l'actionnariat salarié sur différentes mesures financières d'entreprises cotées. Plus précisément, les plans (ESOP) non défensifs engendrent un gain annuel de marge opérationnelle de 2.1% par rapport au rythme précédent.

De même, Conte et Svejnar (1988) montrent que l'actionnariat du personnel a un impact positif sur la productivité des entreprises, même si cet effet tend à s'estomper avec l'augmentation du pourcentage de salariés actionnaires. Dans le même sens Oswald et Jahera [1991, p325] affirment que l'actionnariat interne, dont, l'actionnariat salarié, est lié positivement à la performance financière. Kumbhakar et Dunbar [1993], utilisant un échantillon de 123 entreprises sur une période 1982-1987, trouvent une relation positive et significative entre actionnariat salarié et performance (mesurée par les ventes).

Park et Song [1995] démontrent une amélioration de la performance de l'entreprise (*return on assets* et *Q de Tobin*) sur les trois années suivant l'adoption d'un plan d'actionnariat salarié, tandis que Beatty [1995], constate une augmentation des ventes/salarié sur les deux années suivant l'adoption. Mehran [1999] réalise une étude longitudinale sur un échantillon de 382 entreprises sur la période 1971-1995. Il constate que les entreprises avec

ESOP dégagent une performance boursière cumulée de 7% supérieure à celles sans ESOP et que la performance relative (*return on assets*) est de 14% sur 4 ans (après mise en place de l'ESOP). Welbourne et Cyr [1999] montrent dans leur étude que l'actionnariat salarié réservé aux seuls dirigeants est liée négativement à la performance alors que l'actionnariat salarié généralisé est liée positivement à la performance. Ces auteurs préconisent même de disperser le plus possible l'actionnariat salarié, car leurs résultats montrent qu'il y a un lien positif avec la performance [Welbourne et Cyr 1999, p454].

Iqbal et Hamid [2000] réalisent une étude comparant des entreprises avec et sans ESOP. Ils s'intéressent au rôle joué par la variation des cours de bourse sur la motivation des actionnaires salariés. Ils avancent un résultat assez surprenant : lorsque le cours de l'action varie fortement, que ce soit à la hausse ou à la baisse, la performance de l'entreprise augmente. En revanche, de faibles variations du cours de bourse n'ont pas d'effet sur la performance de l'entreprise. Leur explication est assez simple : lorsque le cours de l'action varie fortement à la hausse, les actionnaires salariés y voient une conséquence de leurs efforts et consentent à nouveau des efforts afin de prolonger la hausse du cours et de leur patrimoine. En revanche, quand le cours de l'action baisse fortement, les actionnaires salariés s'inquiètent de la diminution de leur patrimoine et redoublent d'efforts afin d'enrayer le phénomène de baisse du titre. Dans les deux cas, la performance de l'entreprise augmente significativement. Toujours dans le contexte américain, et se basant sur des données de panel relatives à plus de 300 entreprises détenues majoritairement par les salariés et comparées avec des entreprises conventionnées, Brent (2008) montre que les ventes par employé sont significativement plus importantes pour les entreprises dotées de plan (ESOP). Cet effet positif est d'autant plus important chez les entreprises de moindre taille.

En ce qui concerne les études d'événements Chang [1990] et Beatty [1995] relèvent des rendements anormaux positifs suite à l'annonce d'adoption d'ESOP. Davidson et Worell [1994] ont confirmé ces résultats sur un échantillon de 48 entreprises, identifiant une réaction positive des marchés après l'annonce d'un plan ESOP. Quand l'entreprise n'est pas soumise à un risque d'OPA, la réaction des marchés est positive (Chang et Mayers 1992 ; Chaplinsky et Niehaus 1994 ; Dhillon et Ramirez 1994).

En ce qui concerne les études de survie, Park et alii [2004], montrent que les entreprises disposant d'actionnariat salarié survivent plus longtemps que les entreprises classiques contrairement aux prédictions théoriques. Ces résultats sont confirmés par Blair et alii [2000], Kruse et Blasi [1999] et Kruse [2002]. L'emploi y est plus stable (moins de turnover), augmente plus rapidement, et la productivité est supérieure (4 à 5% en moyenne) [Kruse 2002]. Ces résultats (plus de productivité et de stabilité de l'emploi) sont consistants avec ceux déjà mis en avant par Kruse dans ses différentes études du *profit sharing* [Kruse 1991, 1992].

Dans le contexte français, les premières contributions empiriques datent des travaux de Dondi [1992a et b]. L'échantillon est composé d'une centaine d'entreprises françaises cotées, observées sur la période 1985-1988. Dondi observe que la rentabilité financière augmente au fur et à mesure que la part du capital détenue par l'actionnariat salarié s'accroît. Toutefois, au-delà d'une part de capital de 10% détenue par les salariés actionnaires, la rentabilité financière a tendance à décroître, ce qui évoque au minimum, **un effet de seuil**. Ainsi, l'actionnariat salarié pourrait contribuer à améliorer la performance financière, sous réserve d'une ouverture modérée du capital aux salariés. Une autre étude de Vaughan-Whitehead [1992] montre la mise en place de formules d'actionnariat salarié a des effets positifs en termes de valeur ajoutée par salarié et de turnover mais n'a pas d'effet significatif sur la rentabilité du capital investi ni sur le chiffre d'affaires. Une autre étude de Trébucq et d'Arcimoles [2002] sur un échantillon d'entreprises françaises cotées, montre que l'actionnariat salarié est positivement

lié à la performance même si la relation est complexe entre les deux variables. Les entreprises avec actionnariat salarié se caractérisent par une performance supérieure, associée à un risque spécifique plus faible mais un risque systématique plus élevé. Ceci va de pair avec la conclusion de Vaughan-Whitehead (1992) qui, dans un contexte français, reconnaît un rôle majeur, positif et significatif de l'actionnariat salarié sur la productivité.

II-4) la relation entre l'actionnariat salarié et la performance est curvilinéaire :

Contrairement à l'ensemble des études déjà citées, Dondi (1992) et Guedri et Hollandts (2008a) démontrent que la relation entre « actionnariat salarié » et « performance » est curvilinéaire et non monotone. À partir d'un échantillon de 105 entreprises françaises cotées et sur une période d'étude allant de 1985 à 1988, Dondi (1992) observe que la rentabilité financière augmente au fur et à mesure que la part du capital détenue par les salariés s'accroît, jusqu'à ce que cette dernière atteigne 10%. Au-delà de ce seuil, la rentabilité financière a tendance à décroître. La relation étudiée est alors loin d'être linéaire et prend la forme d'un (U) inversé.

Pareillement, l'étude de Guedri et Hollandts (2008a) a porté sur le contexte français. Les tests réalisés sur 189 entreprises observées sur la période (2001-2004) montrent qu'il existe une relation curvilinéaire entre l'actionnariat salarié et la performance économique de l'entreprise. Cette relation prend également la forme de (U) inversé : L'actionnariat salarié est positivement lié à la performance de l'entreprise pour des niveaux faibles à moyennement élevés d'actionnariat salarié ; et négativement pour des niveaux élevés à très élevés d'actionnariat salarié. Le point d'inflexion que l'auteur a pu déterminer se situe à 28% des droits de vote détenus par l'ensemble des salariés actionnaires. Ce résultat apporte, d'après les auteurs, un élément de réponse aux résultats contrastés des différentes études empiriques et met en évidence que la relation entre « actionnariat salarié » et « performance », complexe par nature, ne peut être seulement monotone (Gafatta 2010, p 140).

Pour finir, et comme le soulignent Sesil et alii [2001, p11], pas moins de 32 études au cours des 20 dernières années se sont penchées sur la relation actionnariat salarié-performance. Les résultats portant sur cette relation varient entre une relation neutre et une relation positive. Bien que la majorité des travaux empiriques prouvent une relation positive entre « actionnariat salarié » et « performance », les résultats de l'ensemble des études se trouvent bien mitigés (Garfatta 2010, p 141). Alors que la majorité des études ne peuvent rejeter l'hypothèse nulle d'absence de relation entre actionnariat salarié et performance, les méta-analyses de Kruse et Blasi [1997], Sesil et alii [2001] et Kruse [2002], montrent qu'il existe un **lien positif et significatif entre actionnariat salarié et performance**. La mise en évidence du lien de causalité existant entre « actionnariat salarié » et « performance » demeure une problématique difficile à résoudre (Aubert, 2007). En effet, pour la quasi-totalité des travaux empiriques, il s'agit bien de corrélations et non de causalités. Le sens supposé de la relation relève des hypothèses théoriques déjà citées (Garfatta 2010, p 142).

Conclusion :

La littérature sur l'actionnariat salarié a tout d'abord cherché à étudier ses liens avec la performance organisationnelle. Les résultats de ces études se sont avérés plutôt mitigés, bien qu'ils aboutissent globalement à des effets soit positifs soit négligeables (Buchko 1993 ; Gamble et al. 2002 ; Arcimoles et Trébucq 2003 ; Guedri et Hollandts 2008a ;...). Toutefois, les prédictions théoriques ont souvent sous-entendu que les effets (positifs ou négatifs) de l'actionnariat salarié sur la performance des organisations ne seraient pas directs mais qu'ils opèreraient à travers les effets sur les attitudes et comportements des salariés actionnaires

(Caramelli 2006). Les implications de l'actionnariat salarié sont alors multiples. Nous avons présenté au niveau de cet article une revue de littérature portant sur les effets de l'actionnariat salarié sur la performance des entreprises. Après avoir présenté le cadre théorique et les états des pratiques de l'actionnariat salarié aux Etats-Unis, en France et au Royaume Uni (trois pays qui sont considérés comme les plus avancés dans cette nouvelle pratique managériale), nous avons exposé les différentes études empiriques sur le lien entre l'actionnariat salarié et performance des entreprises dont les résultats nous a permis d'explorer deux perspectives : L'actionnariat salarié a pour vocation d'inciter les salariés en influant sur leurs comportements et attitudes d'une part, il a des implications sur la performance de l'entreprise d'autre part.

Bibliographie :

- **Neveu V.** (2000), Les effets de l'actionnariat salarié sur les attitudes des salariés, implication organisationnelle et influence perçue, *Les cahiers du CERGOR*, n°00/01, octobre, Université Paris 1, Panthéon Sorbonne.
- **Sesil J.C., Kroumova D. et Blasi J.R** (2000), Broad-based employee stock options in the USA: Company performance and characteristics, *Academy of Management Best Papers Proceedings*.
- **Long R.J.** (1978a), The Effects of Employee Ownership on Organizational Identification, Job Attitudes and Organizational Performance: a Tentative Framework and Empirical Findings, *Human Relations*, No.31, pp.29-48
- **Long R. J.** (1978b), The Relative Effects of Share Ownership versus Control on Job Attitudes in an Employee-Owned Company, *Human Relations*, n°31, pp.753-763
- **Pierce J.L., Rubenfeld S.A. et Morgan S.** (1991), Employee ownership: a conceptual model of process and effects, *Academy of Management Review*, vol.16, pp.121-144.
- **Pierce J.L. et Rodgers L.** (2004), The Psychology of ownership and worker-owner productivity, *Group and Organization Management*, vol.29, n°5, pp.588-613.
- **Buchko A. A.** (1992b), Effects of Employee Ownership on Employee Attitudes: a test of three theoretical perspectives, *Work and Occupation*, Vol. 19 No.1
- **Russell R., Hochner A. et Perry S.E.** (1979), Participation, influence, and worker-ownership, *Industrial*.
- **Greenberg E.S.** (1980), Participation in industrial decision-making and worker satisfaction: the case of producer cooperatives, *Social Science Quarterly*, vol.60, pp.551-569.
- **Rosen C., Klein K.J. et Young K.M.** (1986), Employee Ownership in America, The Equity Solution, Lexington Books.
- **Klein K.** (1987), Employee Stock Ownership and Employee Attitudes: A Test of Three Models, *Journal of Applied Psychology*, Vol.72, pp.319-332
- **Tucker J., Nock S. et Toscano D.** (1989), Employee ownership and perceptions of work: the effect of an employee stock ownership plan, *Work and Occupations*, vol.16, pp 26-42.
- **Mowday, R. T.** (1998). Reflections on the Study and Relevance of Organizational Commitment. *Human Resource Management Review*, 8(4), 387-401.
- **Thevenet M.** (1992), Impliquer les personnes dans l'entreprise, *Paris, Editions Liaisons*.
- **Meyer J. et Allen N.** (1991), A Three-Component Conceptualization of Organizational Commitment, *Human Resource Management Review*, Vol.1, pp.61-89
- **Meyer J. et Allen N.** (1997), Commitment in the Workplace, *SAGE*.
- **Vandewalle D., Van Dine L. et Kostova T.** (1995), Psychological Ownership: an Empirical examination of its Consequences, *Group and Organization Management*, Vol.20, Issue 2, pp. 210-226.

-
- **Pierce, J. L., Kostova, T., & Dirks, K. T.** (2001). Towards a Theory of Psychological Ownership in Organizations. *The Academy of Management Review*, 13(1), 290-310.
 - **Pendleton A. Wilson N. et Wright M.** (1998), The Perception and Effects of Share Ownership: Empirical Evidence from Employee Buy-Outs, *British Journal of Industrial Relations*, Vol. 36 Issue 1. pp.99-123.
 - **Wagner S., Parker C. et Christiansen N.** (2003), Employees that think and act like owners: effects of employee ownership beliefs and behaviors on organizational effectiveness, *Personnel Psychology*, vol.56, n°4, pp 847-871.
 - **Wilson N. et Peel M.** (1991), The Impact on Absenteeism and Quits of Profit-Sharing and Other Forms of Employee Participation, *Industrial and Labor Relations Review*, Vol. 44, n°3, pp 454-468.
 - **Brown S. et Fakhfakh F.** (1999), Absenteeism and employee sharing: an empirical analysis based on french panel data, 1981-1991, *Industrial and Labor Relations Review*, Vol.52, Issue 2.
 - **Sagie A.** (1998), Employee absenteeism, organizational commitment and job satisfaction: Another look, *Journal of Vocational Behavior*, vol.52, pp. 156-171.
 - **Pendleton A., McDonald J., Robinson A. et Wilson N.** (1995), The Impact of Employee Share ownership Plans on Employee Participation and Industrial Democracy, *Human Resource Management Journal*, vol. 5, n° 4, p. 44-60.
 - **Kruse D. et Blasi J.** (1997), Employee ownership, employee attitudes, and firm performance, *A review of the evidence*, in Mitchell D. J. B., Lewin D. et Zaidi M. (eds), *Handbook of Human Resource Management*, Greenwich, JAI Press, pp. 113–151.
 - **Pérotin, V., & Robinson, A. M.** (2003). *Participation aux Bénéfices et Actionnariat Salarié: les Elements du Débat*. Luxembourg: Document de Travail pour le Parlement Européen, Direction Générale des Etudes, Série "Affaires Sociales", SOCI 109 FR.
 - **Jones, D. C., & Pliskin, J.** (1988). *The Effects of Worker Participation, Employee Ownership and Profit Sharing on Economic Performance: A Partial Review*. Working Paper, Bard College, NY.
 - **Livingston D. et Henry J.** (1980), The Effect of Employee Stock Ownership on Corporate Profits, *Journal of Risk and Insurance*, vol.47, n°3, pp 491-505.
 - **Faleye O., Mehrotra V. et Morck R.** (2006), When Labor Has a Voice in Corporate Governance, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol.41, n°3, pp 489-510.
 - **Férone G., Arcimoles (d') C.H., Bello P. et Sassenou N.** (2001), Le développement durable des enjeux stratégiques pour l'entreprise, *Editions d'organisation*.
 - **Borstadt L. et Zwirlein T.** (1995), ESOPs in Publicly Held Companies: Evidence on Productivity and Firm Performance, *Journal of Financial and Strategic Decision Making*, Vol. 8, n°1, pp 1-13.
 - **Blasi J.R., Conte M. et Kruse D.** (1996), Employee Stock Ownership and Corporate Performance among Public Companies, *Industrial and Labor Relations Review*, Vol. 50, Issue 1.
 - **General Accounting Office (GAO)**, Employee stock ownership plans: little evidence of effects on corporate performance, GAO/PEMD-88-1, Washington, DC: General Accounting Office, 1987.
 - **Lougee B., 1999**, An Empirical Investigation of the Implications of Employee Ownership for the Agency Problem and the Information Content of Earnings. Ph.D. Dissertation, Cornell University, Ithaca, NY.
 - **Pugh W.N., Oswald S.L. et Jahera J.S.** (2000), The Effects of ESOP Adoptions on Corporate Performance: Are there Really Performance Changes?, *Managerial and Decision Economics*, 21, pp. 167- 180.
 - **Stulz R.** (1988), Managerial Control of Voting Rights, Financing Policies, and the Market for Corporate Control, *Journal of Financial Economics*, 20 (1988), 25-54.
 - **Dhillon U. et Ramirez G.** (1994), Employee Stock Ownership and Corporate Control: An Empirical Study, *Journal of Banking and Finance*, vol.18, pp 9-26.
 - **Chaplinsky S. et Niehaus G.** (1994), The Role of ESOPs in Takeover Contests, *Journal of Finance*, vol. XLIX, n°4, September, pp. 1451-1470.
 - **Tannenbaum A.** (1983), Employee owned companies, in *L Cummings & B. Staw (Eds.)*, *Research in organizational behavior* , Vol. 5, pp. 235-265. Greenwich, CT: JAI Press.

-
- **Wagner I. et Rosen C.** (1985), Employee ownership: Its effects on corporate performance, *Employment*.
 - **Fitzroy F.R., et Kraft K.** (1987), Cooperation, productivity, and profit sharing, *Quarterly Journal of Economics*, 102, 23.
 - **Collat D.** (1988), In employee ownership and corporate performance: A comprehensive review of the evidence, *National Center for Employee Ownership* (<http://www.nceo.org>), 2002.
 - **Oswald S., Jahera J.**, 1991, The Influence of Ownership on Performance: an Empirical Study, *Strategic Management Journal*, vol.12, n°4, pp 321-326.
 - **Conte M.A. et Svejnar J.** (1988), Productivity Effects of Worker Participation in Management, Profit-Sharing, Worker Ownership of Assets and Unionization in U.S. Firms, *International Journal of Industrial Organization*, pp.139-161.
 - **Kumbhakar S.C. et Dunbar A.E.** (1993), The elusive ESOP-productivity link, *Journal of Public Economics*, vol.52, n°2, septembre, pp. 273-283.
 - **Park S. et Song M.H.** (1995), Employee Stock Ownership Plans, Firm Performance and Monitoring by Outside Blockholders, *Financial Management*, Vol.24, No.4, pp.52-65
 - **Beatty A.** (1995), The cash flow and informational effects of employee stock ownership plans, *Journal of Financial Economics*, vol.38.
 - **Mehran H.** (1999), Unleashing the Ownership Dynamic-Creating Connections Through Engaged Ownership- *A Research Summary*, Lincolnshire, Hewitt Associates.
 - **Welbourne T. et Cyr L.** (1999), Using ownership as an incentive, *Group and Organization Management*, vol.24, n°4, pp 438-460.
 - **Iqbal Z. et Hamid S.** (2000), Stock price and operating performance of ESOP firms: A time-series analysis, *Quarterly Journal of Business and Economics*, summer, vol.33, n°9, pp. 25-47.
 - **Chang S.** (1990), Employee Stock Ownership Plans and Shareholder Wealth: An Empirical Investigation, *Financial Management*, spring, pp. 48-58.
 - **Kruse D.**, 2002, Research Evidence on the Prevalence and Effects of Employee Ownership, *Journal of Employee Ownership, Law and Finance*, vol.14, n°4, pp 65-90.
 - **Dondi J.** (1992), Contribution à la connaissance de l'actionnariat des salariés, *Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion*, Université de Bordeaux I.
 - **Vaughan-Whitehead D.** (1992), Intéressement, participation, actionnariat : impacts économiques dans l'entreprise ?, *Paris : Economica*.
 - **Arcimoles (d') C.H. et Trébucq S.** (2003), Une approche du rôle de l'actionnariat salarié dans la performance et le risque des entreprises françaises, *Revue de gestion des ressources humaines*, n°48, avrilmai- juin, pp. 2-15.
 - **Aubert N.** (2007), Les déterminants des investissements des salariés dans les fonds communs de placement d'entreprise d'actionnariat salarié, *Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion*, Université Paul Cézanne, Aix Marseille III.
 - **Caramelli M.** (2006), Une étude de l'actionnariat des salariés dans le contexte de l'entreprise multinationale: une approche attitudinale interculturelle, *Thèse de doctorat en sciences de gestion* Université de Montpellier II.
 - **GARFATTA.R.** (2010), actionnariat salarié et création de la valeur dans le cadre d'une gouvernance actionnariale et partenariale : une application dans le contexte Français, *Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion*, Université de Bourgogne.