



**HAL**  
open science

# Rôle et influence de l'actionnariat salarié et de la présence des salariés aux conseils sur la performance sociétale de l'entreprise

Laetifat Anaïs Moustapha

► **To cite this version:**

Laetifat Anaïs Moustapha. Rôle et influence de l'actionnariat salarié et de la présence des salariés aux conseils sur la performance sociétale de l'entreprise. Gestion et management. Université Bourgogne Franche-Comté, 2023. Français. NNT : 2023UBFCG012 . tel-04531330

**HAL Id: tel-04531330**

**<https://theses.hal.science/tel-04531330>**

Submitted on 3 Apr 2024

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



**THÈSE DE DOCTORAT DE L'ÉTABLISSEMENT UNIVERSITÉ BOURGOGNE FRANCHE-COMTÉ  
PRÉPARÉE À L'IAE de DIJON**

École doctorale n°593

**DGEP (Droit, Gestion, Économie et Politique)**

**Doctorat en Sciences de Gestion et de Management**

Par

Madame MOUSTAPHA Laetifat Anaïs

**« Rôle et influence de l'actionnariat salarié et de la présence des salariés aux conseils sur la performance sociétale de l'entreprise »**

Thèse présentée et soutenue à la Maison des Sciences de l'Homme de Dijon, le 11 décembre  
2023

Composition du Jury :

Madame ALIDOU Djaoudath	Professeure des Universités à l'IUT de Parakou (Bénin)	Rapporteur
Monsieur AUBERT Nicolas	Professeur des Universités à l'IAE d'Aix-Marseille	Rapporteur
Monsieur DESBRIERES Philippe	Professeur des Universités à l'IAE de Dijon	Directeur de thèse
Monsieur MERCIER Samuel	Professeur des Universités à l'IAE de Dijon	Président du jury

**Titre :** Rôle et influence de l'actionnariat salarié et de la présence des salariés aux conseils sur la performance sociétale de l'entreprise (PSE)

**Mots clés :** Actionnariat salarié, gouvernance d'entreprise, performance sociétale de l'entreprise (PSE), parties prenantes (PP), conseil d'administration

**Résumé :** Cette thèse contribue à la littérature sur les facteurs influençant la performance sociétale de l'entreprise. Elle a pour objectif d'étudier la relation entre l'actionnariat salarié, la présence des salariés au conseil et la performance sociétale de l'entreprise. Notre recherche est motivée par le fait que cette relation a été très peu investiguée dans la littérature, surtout en France. De plus, notre étude diffère des précédentes parce qu'elle analyse l'impact d'une partie prenante particulière : les actionnaires salariés, sur la performance sociétale. Elle étudie également le lien entre les deux types de représentation des salariés au conseil et la performance sociétale. A l'aide d'un échantillon de 97 entreprises françaises cotées issues du SBF 120 sur la période 2006-2018, nous testons empiriquement l'impact de la participation des salariés au capital et aux instances de gouvernance sur la performance sociétale. Nos résultats montrent que l'actionnariat salarié exerce une influence positive et significative sur la performance sociétale de l'entreprise. Aussi, on constate une relation positive et significative entre la représentation des actionnaires salariés au conseil et la performance sociétale.

Contrairement à nos prédictions, il existe une relation positive et statistiquement significative entre la représentation des salariés aux conseils et la performance sociétale. Nous analysons également l'impact de la participation des salariés au capital et aux organes de gouvernance sur les différents volets de la performance sociétale à savoir l'environnement, le social et la gouvernance. Il en ressort que le lien entre l'actionnariat salarié et la performance environnementale a été observé comme étant positif et significatif. Quant au lien entre l'actionnariat salarié et la performance sociale, tout comme celui entre l'actionnariat salarié et la performance sur le plan de la gouvernance, il est positif et significatif. De plus, nous trouvons une relation positive mais non significative entre la représentation des actionnaires salariés au conseil et la performance environnementale. Toutefois, cette représentation des actionnaires salariés au conseil impacte positivement et significativement la performance sociale, ainsi que le volet gouvernance de la performance sociétale. Par ailleurs un coefficient positif et significatif est observé entre la représentation des salariés au conseil et les différents volets de la performance sociétale.

**Title :** Role and influence of employee ownership and employee board representation on corporate social performance

**Keywords :** Employee ownership, corporate governance, corporate social performance (CSP), Stakeholders, board of directors

**Abstract :** This thesis aims to contribute to the literature on factors influencing corporate social performance. It aims to study the relationship between employee ownership, employee board representation and corporate social performance. Our research is motivated by the fact that this relationship has been little investigated in the literature, especially in France. Moreover, our study differs from previous ones because it analyzes the impact of a particular stakeholder : employee shareholders, on societal performance. It also investigates the link between the two types of employee board representation and corporate social performance. Using a sample of 97 French listed firms from the SBF 120 over the period 2006-2018, we empirically test the impact of employee shareholding and governance on corporate social performance. Our results show that employee ownership has a positive and significant influence on corporate social performance. Also, we find a positive and significant relationship between employee shareholder board representation and corporate social performance. Contrary to our predictions, there is a positive and statistically significant relationship between employee board representation and corporate social performance.

We also analyze the impact of employee shareholding and governance on different aspects of corporate social performance, i.e. environmental, social and governance. The link between employee ownership and environmental performance was found to be positive and significant. The link between employee ownership and social performance, as well as the link between employee ownership and governance performance, is positive and significant. In addition, we find a positive but not significant relationship between employee shareholder board representation and environmental performance. However, employee shareholder board representation has a positive and significant impact on social performance, as well as on the governance aspect of corporate social performance. In addition, a positive and significant coefficient is observed between employee board representation and different aspects of corporate social performance.



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

À mes garçons Kelyan et Darren

# Remerciements

Je rends grâce à Dieu d'avoir permis l'aboutissement de cette recherche.

Je tiens dans un premier temps à témoigner ma reconnaissance à mon directeur de thèse, Monsieur le Professeur Philippe DESBRIERES, grand spécialiste en la matière..., de m'avoir fait l'honneur et le plaisir d'accepter d'encadrer et de superviser cette thèse. Il m'a accompagné dans mes premières années de recherche lors du mémoire de master recherche option Finance et Architecture de la Gouvernance des Organisations à l'IAE de Dijon. Je salue surtout son implication, sa patience et ses précieux conseils. Son écoute et sa compréhension, ses conseils ainsi que ses relectures attentives ont concouru à l'aboutissement de cette thèse.

Mes remerciements s'adressent également à Madame Djaoudath ALIDOU, Professeure des Universités à l'IUT de Parakou (Bénin), et à Monsieur Nicolas AUBERT, Professeur des Universités à l'IAE d'Aix-Marseille, pour avoir voulu juger de la qualité de ce travail et d'en être les rapporteurs.

Mes remerciements s'adressent également à Monsieur le Professeur Samuel MERCIER pour avoir accepté d'être dans le jury.

Mes pensées sont pour ma mère Victorine et mon père Ibrahima qui auraient été fiers de la femme que je suis devenue. Je les remercie pour leur amour, leur sacrifice, leur soutien et pour toutes les valeurs qu'ils m'ont inculquées. Je remercie mon bien-aimé Olivier qui a toujours su m'encourager depuis tant d'années, ainsi que mes bébés d'amour Kelyan et Darren. Je n'oublie pas mes frères et sœurs : Vanessa, Rolande, Lauriane, Jean de Dieu, Othy, Junior, Pascal et l'ensemble de la famille. Je remercie ma belle-famille surtout maman Marie-Thérèse, Yvonne, Nadia et mes amies Bénédicte, Stéphanie, Eliane et Nihad.

Mes remerciements vont également à l'ensemble des professeurs et du personnel administratif de l'IAE de Dijon, au laboratoire Crego et spécialement à Madame Blois la secrétaire.

Je ne peux finir ces remerciements sans avoir une pensée pour mes collègues du CREGO en particulier Mamadou, Jade, Hassina, Asmaa, et Betchel, à toutes les personnes rencontrées lors des formations doctorales et les séminaires. Recevez ici l'expression de ma sincère gratitude.

## Table des matières :

INTRODUCTION GENERALE	12
Chapitre 1 :	21
ETAT DESCRIPTIF DE L'ACTIONNARIAT SALARIÉ EN FRANCE	21
1.1 Introduction	21
1.2 Définition et caractéristiques de l'actionnariat salarié en France	23
1.2.1 L'évolution du cadre légal	25
1.2.2 Les raisons de la mise en place d'un plan d'actionnariat salarié	29
1.3 Les formes d'actionnariat salarié	31
1.3.1 L'augmentation de capital réservée aux salariés	32
1.3.2 La distribution gratuite d'actions	33
1.3.3 Les stock-options	34
1.4 L'actionnariat salarié en chiffres	35
1.4.1 Les chiffres généraux	36
1.4.2 L'actionnariat salarié en chiffres : situation européenne et française	39
1.4.3 L'actionnariat salarié aux Etats-Unis	45
1.5 L'actionnariat salarié et la gouvernance d'entreprise	49
1.5.1 Les organes de gouvernance et leur rôle	49
1.5.2 La représentation des salariés actionnaires dans les organes de gouvernance (codétermination à titre subordonné)	52
1.5.3 La représentation des salariés non-actionnaires dans les organes de gouvernance (codétermination à titre principal)	56
1.5.4 Quelques chiffres sur la part des salariés au conseil	65
1.5.5 Quelques chiffres sur la représentation des salariés dans les conseils en Europe et aux USA	66
1.6 La description de l'actionnariat salarié à travers des variables explicatives	71
1.7 Conclusion	75
Chapitre 2 :	77
LA PERFORMANCE SOCIETALE DE L'ENTREPRISE	77
2.1 Introduction	77
2.2 La performance financière	78
2.2.1 Essai de définition de la performance	78
2.2.2 La performance en Sciences de gestion	78
2.3 Les outils de mesure de la performance financière	80
2.3.1 Le modèle des « EEE »	81
2.3.2 Le modèle « IOO »	83

2.3.3	Le balanced Scorecard	87
2.3.4	Les autres modèles de mesure de la performance	90
2.3.4.1	Les indicateurs non financiers pour mesurer la performance financière	92
2.3.4.2	Le rôle des indicateurs non financiers	93
2.3.4.3	Les critiques des indicateurs non financiers	96
2.4	De la responsabilité sociale des entreprises à la performance sociétale de l'entreprise	98
2.4.1	Les diverses origines de la responsabilité sociale de l'entreprise (RSE)	99
2.4.2	Les fondements théoriques de la RSE	102
2.4.3	La mesure de la RSE ou la performance sociétale de l'entreprise (PSE)	105
2.5	Les facteurs impactant la performance sociétale de l'entreprise	106
2.5.1	L'isomorphisme coercitif et mimétique	106
2.5.2	Les facteurs individuels	108
2.5.3	L'approche contingente ou situationnelle	108
2.6	La relation entre la performance sociétale et la performance financière	109
2.7	Conclusion	115
Chapitre 3 :		117
MODELISATION DE LA RELATION ENTRE L'ACTIONNARIAT SALARIE, LA REPRESENTATION DES SALARIES AU CONSEIL ET LA PERFORMANCE SOCIETALE DE L'ENTREPRISE		117
3.1	Introduction	117
3.2	La méthodologie de recherche	119
3.3	La relation entre l'actionnariat salarié (AS) et la performance sociétale de l'entreprise (PSE)	120
3.4	La relation entre la présence des salariés au conseil et la performance sociétale de l'entreprise (PSE)	137
3.4.1	La présence des administrateurs représentant les actionnaires salariés dans les conseils et la performance sociétale de l'entreprise	139
3.4.2	La présence des administrateurs représentant les salariés dans les conseils et la performance sociétale de l'entreprise	146
3.5	Les variables de l'étude	148
3.5.1	La variable dépendante	148
3.5.1.1	Les variables indépendantes	149
3.5.1.2	Mesure de l'actionnariat salarié	150
3.5.1.3	Mesure de la représentation des salariés dans les conseils	150
3.5.2	Les variables de contrôle	151
3.6	Le modèle	152
3.7	Conclusion	154
Chapitre 4 :		157

L'ETUDE EMPIRIQUE DE L'EFFET DE L'ACTIONNARIAT SALARIE ET DE LA PRESENCE DES SALARIES AU CONSEIL (CA/CS) SUR LA PERFORMANCE SOCIETALE DES ENTREPRISES FRANCAISES COTEES EN BOURSE.	157
4.1 Introduction	157
4.2 Présentation de l'échantillon	157
4.3 Présentation des variables	159
4.3.1 La variable dépendante	159
4.3.2 Les variables explicatives	163
4.3.2.1 Les variables d'intérêt	163
4.3.2.2 Les variables de contrôle	164
4.4 Modèle économétrique	169
4.5 Résultats	173
4.5.1 Test des hypothèses avec décalage d'une année entre la PSE et toutes les variables explicatives	173
4.5.1.1 L'impact de l'actionnariat salarié et de la présence des salariés au conseil sur la performance sociétale de l'entreprise	174
4.5.1.2 L'impact de l'actionnariat salarié et de la présence des salariés au conseil sur le volet environnement de la PSE	176
4.5.1.3 L'impact de l'actionnariat salarié et de la présence des salariés au conseil sur le volet social de la PSE	177
4.5.1.4 L'impact de l'actionnariat salarié et de la présence des salariés au conseil sur le volet « Gouvernance » de la PSE	178
4.5.2 Test des hypothèses avec décalage d'une année entre la PSE et les variables d'intérêt	179
4.5.2.1 L'impact de la relation entre l'actionnariat salarié et la présence des salariés au conseil sur la performance sociétale de l'entreprise	179
4.5.2.2 L'impact de la relation entre l'actionnariat salarié et la présence des salariés au conseil sur le volet « Environnement » de la PSE	181
4.5.2.3 L'impact de la relation entre l'actionnariat salarié et la présence des salariés au conseil sur le volet « Social » de la PSE	182
4.5.2.4 L'impact de la relation entre l'actionnariat salarié et la présence des salariés au conseil sur le volet « Gouvernance » de la PSE	183
4.5.3 Test d'hétéroscédasticité	184
4.5.3.1 L'impact de la relation entre l'actionnariat salarié et la présence des salariés au conseil sur la performance sociétale de l'entreprise	185
4.5.3.2 L'impact de la relation entre l'actionnariat salarié et la présence des salariés au conseil sur la performance environnementale	188
4.5.3.3 L'impact de la relation entre l'actionnariat salarié et la présence des salariés au conseil sur la performance sociale	190
4.5.3.4 L'impact de la relation entre l'actionnariat salarié et la présence des salariés au conseil sur la performance sur le plan de la gouvernance	192

4.5.4	Test de robustesse	194
4.6	Discussion	198
4.7	Conclusion	204
	Conclusion générale	208
	BIBLIOGRAPHIE	217
	LISTES DES FIGURES	240
	LISTES DES TABLEAUX	241
	LISTES DES ABREVIATIONS	243
	ANNEXES	247

# INTRODUCTION GENERALE

L'actionnariat salarié (désormais AS) a longtemps suscité un intérêt croissant chez les politiques, les chercheurs et les praticiens. Il constitue l'une des formes de participation financière utilisées comme outil de motivation des salariés (Desbrières, 2002). L'actionnariat salarié peut se définir comme le fait pour un salarié de détenir une fraction du capital de l'entreprise qui l'emploie. Il existe aujourd'hui plusieurs dispositifs permettant aux salariés de devenir actionnaire de leur entreprise. Les dispositifs les plus utilisés sont les augmentations de capital réservées aux salariés, les privatisations, les distributions d'actions gratuites aux salariés, et les stock-options etc. Ainsi l'actionnaire salarié peut détenir des actions de l'entreprise soit directement via un plan d'épargne d'entreprise (PEE) au nominatif, soit de façon indirecte via un fonds commun de placement d'entreprise (FCPE) ou dans une société d'investissement à capital variable d'actionnariat salarié (SICAVAS). A titre d'exemple, Renault annonçait en novembre 2022 la mise en place d'un plan d'actionnariat salarié sous forme d'attribution « gratuite et immédiate » d'actions aux collaborateurs du groupe selon le site du quotidien « La tribune ». Quant au groupe Véolia, il a lancé en décembre 2022 un plan d'actionnariat salarié via une augmentation du capital réservée à environ 180 000 salariés du groupe. A l'opposé, tous les salariés détenant des actions de leur entreprise ne sont pas forcément des actionnaires salariés selon l'article L.225-102 du Code de commerce (voir la loi n° 2001-152 du 19 février 2001). Plus précisément, il s'agit de toutes les actions acquises individuellement par les salariés qui ne font pas partie des dispositifs d'épargne salariale et d'actions gratuites, ou après exercice de stock-options, et celles acquises lors d'une reprise d'entreprise par les salariés (RES) qui ne sont pas considérées comme des actions d'actionnariat salarié.

Ces différentes voies de mise en œuvre de l'actionnariat salarié montrent qu'en général, la décision est à l'initiative de l'entreprise et de façon marginale des salariés eux-mêmes. Les raisons de l'adoption d'un plan d'actionnariat salarié par les entreprises ont fait l'objet d'importantes études en sciences de gestion notamment en France où la question a été longuement traitée par Desbrières (1991 ; 1997 et 2002). Ces raisons peuvent être de nature financière : création de valeur ou performance financière. D'ailleurs plusieurs études ont montré une relation positive entre l'actionnariat salarié et la performance (D'Arcimolès et Trébucq, 2003 ; Blasi et al., 2016). Quant à Blasi (1988), il énumère des raisons éthiques, psychologiques ou sociologiques. En outre, d'après Kruse (1992) un plan d'actionnariat salarié peut être mis en place pour dissuader la syndicalisation ou se protéger d'une offre publique d'achat (OPA).

La pratique de l'actionnariat salarié en France est différente de celle des autres pays européens. L'actionnariat des salariés en France se fait généralement dans les sociétés cotées mais aussi dans les sociétés non cotées et de petites tailles. C'est une pratique dans laquelle tout le monde trouve son compte dans la mesure où elle apporte aux concernés une rémunération différée à un coût fiscal et social plus favorable leur facilitant l'épargne et favorisant ainsi le financement de l'entreprise. De plus, pour les entreprises, l'actionnariat

salarié offre une batterie d'avantages permettant de fidéliser et de motiver les salariés tout en stabilisant le capital et en limitant l'impact des variations boursières sur la prise de décision stratégique (Desbrières, 2002). L'actionnaire salarié qui n'était qu'un apporteur de capital humain, devient également investisseur en fonds propres, d'où son double statut. Le taux d'actionnariat n'est pas le même dans toutes les entreprises, et sa mise en place dépend d'une décision préalable de l'assemblée générale de la société émettrice, selon des modalités qui diffèrent selon la nature du plan envisagé. Plusieurs études soulignent les limites de l'actionnariat des salariés à savoir qu'il doit se faire dans des proportions appropriées. Morck et al. (1988) trouvent que plus le pourcentage des titres détenus par les dirigeants augmente, plus on a une convergence des buts ; mais au-delà d'un certain seuil, les dirigeants poursuivent exclusivement leurs propres intérêts.

En matière d'actionnariat salarié, la France occupe la première place en Europe. Dans son rapport sur le recensement<sup>1</sup> économique annuel de l'AS en 2021, la Fédération Européenne de l'Actionnariat Salarié (désormais FEAS) affirmait que les salariés détenaient 3,5 % du capital dans les entreprises cotées en France contre 1,48 % en Europe en 2021. Ce développement s'est fait grâce aux incitants particulièrement importants et aux législations solides et de longue date, même s'il a été plus lent en comparaison avec l'épargne salariale. Plusieurs dispositifs législatifs se sont succédé dans le cadre de l'actionnariat salarié sans succès immédiat. On peut citer à titre d'exemple l'article 217 de la loi du 17 janvier 2002 sur la modernisation sociale qui introduisit l'obligation de représenter des salariés actionnaires au conseil quand ceux-ci détiennent plus de 3 % du capital. Malheureusement, cette loi n'a pas été appliquée par manque de parution du décret d'application. Toutefois la persévérance des politiques a fini par payer. On constate un bon dynamisme en matière d'actionnariat salarié depuis ces dernières décennies. A titre d'exemple en 2020, 33 opérations collectives d'actionnariat salarié ont été mises en place dont 31 effectuées par les entreprises du SBF 120 malgré la crise sanitaire selon le Panorama de l'actionnariat salarié d'Eres. Selon l'Observatoire publié par Amundi en 2021, l'actionnariat salarié en France enregistre près de 4 milliards d'euros investis par les salariés de leur entreprise. Et en 2022, ce sont 42 opérations collectives qui ont été mises en place par 37 entreprises du SBF 120. De fait, les salariés participent de plus en plus aux plans d'actionnariat salarié aussi bien dans les entreprises cotées que dans les entreprises non cotées. Le taux de participation est supérieur à 40 %. Dans les sociétés cotées, 80 % des entreprises proposent des plans collectifs. Au total 3,5 millions de salariés détiennent 61 milliards de titres. Cette évolution est également le fruit des politiques fiscales attrayantes, et des vagues de privatisation depuis les années 80.

La législation française en matière d'actionnariat salarié est singulière comparativement à celle des pays voisins car elle permet la représentation des détenteurs d'actions et d'autres parties prenantes au conseil. Le système de gouvernance<sup>2</sup> oscille entre la gouvernance actionnariale et la gouvernance partenariale (Desbrières, 2002 ; Hollandts et

---

<sup>1</sup> Ce Recensement est basé sur une base de données complète de toutes les grandes entreprises cotées européennes et de toutes les grandes entreprises non-cotées contrôlées majoritairement par leurs salariés.

<sup>2</sup> Selon Charreaux (1997) la gouvernance d'entreprise est l'ensemble des mécanismes qui gouvernent le comportement des dirigeants et délimitent leurs attitudes discrétionnaires.

al., 2008 ; Ginglinger et al., 2011). Il se caractérise par une double représentation des salariés par le biais des syndicalistes et/ou de la représentation des actionnaires salariés au conseil. C'est l'une des raisons du succès français en matière d'actionnariat salarié. En fait, les lois encadrant la représentation des salariés au conseil ont constamment évolué dans le temps. Depuis 1982, les salariés ont été associés à la gouvernance d'entreprise avec un comité d'entreprise qui disposait d'informations comparables à celles des actionnaires, et qui agissait pour le bien-être de l'entreprise. Les lois du 26 juillet 1983, d'août et octobre 1986 et la loi de Giraud 1994 ont imposé l'élection ou la nomination d'administrateurs par les salariés dans les entreprises publiques ou anciennement publiques. Dans les autres sociétés, l'élection statutaire d'administrateurs ou des membres du conseil de surveillance par les salariés était seulement facultative (articles L.225-27 et L.225-79 du Code de commerce). De fait, la représentation des salariés dans le conseil est institutionnelle. Celles qui le font, se conforment uniquement à une obligation légale. La loi du 14 juin 2013 relative à la sécurisation de l'emploi impose l'élection d'administrateur par les salariés dans les sociétés du secteur privé employant suivant le cas 5 000 salariés en France ou 10 000 salariés au moins à l'international (articles L.225-27-1 et L.225-79-1 du code de commerce). Toutefois, l'article 11 de la loi Rebsamen du 17 août 2015 sur le dialogue social et l'emploi a renforcé la présence des salariés au conseil. Le seuil déclenchant l'obligation de représenter les administrateurs salariés au conseil est passé de 5 000 à 1 000 salariés en France et de 10 000 à 5 000 salariés dans le monde. La loi PACTE (Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises) de mai 2019 consolide également la place des actionnaires salariés dans la gouvernance d'entreprise. En effet, elle renforce la représentation des salariés dans les organes de direction avec une augmentation du nombre d'administrateurs salariés au conseil. La loi Pacte a baissé le seuil de 12 membres à 8 pour intégrer au moins deux membres représentants les salariés au conseil d'administration ou de surveillance. L'actionnariat salarié donne le droit aux salariés de participer à la gouvernance d'entreprise grâce à une représentation au conseil d'administration (CA) ou au conseil de surveillance (CS). Lorsque les salariés détiennent plus de 3 % du capital, la loi n° 2006-1770 du 30 décembre 2006 oblige une représentation des salariés au conseil. C'est l'assemblée générale des actionnaires sur propositions des actionnaires salariés et anciens salariés qui élit un ou plusieurs membres du CA ou du CS par un vote dont les conditions sont fixées par les statuts de la société. Ces membres sont élus parmi les actionnaires salariés ou, le cas échéant parmi les salariés membres du CS d'un FCPE détenant les actions de la société.

En Europe 17 pays ont institué l'obligation d'une représentation des salariés dans le conseil d'administration ou dans le conseil de surveillance. En France on observe une faible représentation des salariés dans les conseils. Selon le dernier baromètre de l'IFA (institut français des administrateurs) et Ethics & Board, les administrateurs salariés français représentent 13,7 % du conseil des entreprises du SBF 120. La représentation des salariés dans les conseils d'administration ou de surveillance est fréquente dans plusieurs grandes entreprises européennes. Selon la FEAS (2021), en moyenne 48 % des salariés sont représentés dans les conseils des grandes entreprises européennes tandis qu'ils sont de 90 % en Allemagne, et de 89 % pour la France.

Cette représentation des salariés au conseil a été longtemps débattue dans la littérature relativement à la légitimité et à l'efficacité d'une telle représentation. Sur ce point les avis restent partagés, d'aucuns pensent que leur présence améliore la satisfaction, l'implication, et la productivité (Desbrières, 2002). D'autres comme Gharbi (2005) soutiennent que cette représentation peut engendrer un enracinement des dirigeants et/ou un enracinement bilatéral des dirigeants et des salariés. Aujourd'hui l'importance de la présence des salariés dans les conseils est largement admise ; les salariés apportant un éclairage nouveau et indispensable au conseil.

Le conseil d'administration est un organe de pilotage des activités de l'entreprise qui définit la stratégie de l'entreprise et sa mise en œuvre. C'est un organe de contrôle permanent qui permet d'encadrer et d'orienter les comportements des dirigeants. Cet organe s'occupe donc du pilotage, il a une fonction de contrôle et une fonction habilitante. Les plus grandes décisions y sont prises. Son efficacité dépend de sa taille, de sa composition, de la présence d'administrateurs indépendants, et du cumul de fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général.

De nombreuses études ont traité de la relation entre l'actionnariat salarié et la gouvernance d'entreprise. Du fait de leur proximité avec l'entreprise et de leur présence dans les organes de gouvernance, les actionnaires salariés sont plus informés que les autres actionnaires et les externes (Ginglinger et al., 2011). Il en ressort que l'actionnariat salarié permet aux autres salariés d'accéder aux informations car ceux-ci détiennent des informations privées d'où la réduction de l'asymétrie informationnelle. Cependant, les actionnaires salariés peuvent se servir des informations sensibles divulguées au conseil dans leur propre intérêt (Desbrières, 2002).

Selon la théorie d'agence de Berle et Means (1932), les actionnaires (le principal) ont engagé les dirigeants (les agents) pour gérer l'entreprise en leur nom. La seule préoccupation de ces dirigeants est de répondre à la satisfaction des intérêts des actionnaires. Dans une relation d'agence où les dirigeants deviennent les principaux et les salariés les agents, les décisions prises par les dirigeants en faveur des actionnaires peuvent être en contradiction avec les intérêts des salariés. Cette situation peut être expliquée par l'incomplétude des contrats (Desbrières, 2002). Pour y remédier, l'actionnariat salarié semble avantager l'entreprise en alignant les objectifs entre l'entreprise et ses employés mais aussi transforme les relations de pouvoirs dans l'entreprise en pacifiant les relations entre actionnaires, dirigeants et salariés. Ainsi, en associant le salarié au capital de l'entreprise, on aboutit à un meilleur alignement des intérêts des salariés avec ceux de l'entreprise mais aussi de ses actionnaires (Aubert et al., 2016).

Dès lors que les salariés détiennent une partie du capital de l'entreprise, cette relation n'est plus la même et le pouvoir change de camp, et c'est maintenant au tour des salariés actionnaires de contrôler les dirigeants. Selon Hollandts (2007), dans le cadre d'agence, l'actionnariat salarié peut également générer des inefficiences entre l'actionnaire salarié et les salariés, entre l'actionnaire salarié et les dirigeants, et entre l'actionnaire salarié et les actionnaires externes. L'actionnaire salarié se trouve dans une situation multiple de relations d'agences, il est à la fois principal et agent. Ils se trouvent tous dans une situation où ils ont à

la fois le rôle de contrôlé et de contrôleur. L'actionnaire salarié doit exercer alors un contrôle sur les dirigeants pour s'assurer qu'ils gèrent bien l'entreprise dans l'intérêt des actionnaires et même des salariés. La théorie d'agence nous renseigne sur les comportements et les rôles des différents acteurs sur la performance. En effet, l'actionnaire salarié peut jouer selon le cas et ses préoccupations le rôle de contrôleur, d'apporteur de ressources cognitives ou de porteur de visions stratégiques. La littérature a longtemps traité du lien entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise (financière et économique). Sans fournir une réponse unanime à cette question, les travaux montrent que l'actionnariat salarié a un impact positif et significatif sur la performance (Ginglinger et al., 2011 ; Blasi et al., 2016 ; Aubert et al., 2016 ; Cézanne et Hollandts, 2020). Concernant la relation entre la présence des salariés au conseil et la performance de l'entreprise, certains auteurs indiquent une relation positive entre la représentation des salariés au conseil et la performance (Balsmeier et al., 2013). D'autres montrent que cette présence de salariés au conseil est néfaste pour la performance (voir par exemple Petry, 2009).

L'entreprise a été pendant longtemps évaluée uniquement sur l'aspect financier. La performance financière permet de juger la pérennité de l'entreprise, ainsi que la rentabilité attendue par les actionnaires. Il existe une pluralité de modèles de mesure de la performance financière, et une absence de consensus sur cette mesure. Margolis et Walsh (2003) ont par exemple recensé pas moins de 70 indicateurs de performance financière à partir de 122 études réalisées par des chercheurs entre 1971 et 2001. La plupart de ces méthodes d'évaluation sont souvent critiquées (voir McGuire et al., 1986 ; McWilliams et al., 2006). En effet les indicateurs financiers utilisés sont influencés par les règles de la comptabilité. Ils se focalisent sur le court terme et ne tiennent pas compte des éléments immatériels. De plus les mesures comptables donnent une évaluation historique de la rentabilité comptable de l'entreprise. De plus, elles comportent des biais en raison des différences dans les procédures comptables ; et de la manipulation dont elles peuvent être l'objet de la part de la direction (Berland, 2004). Il en est de même pour les indicateurs boursiers qui comportent aussi des biais à cause de l'asymétrie informationnelle. La différence entre ces deux mesures réside dans le fait que les mesures boursières sont moins manipulables que les mesures comptables. Toutes les deux ne permettent pas d'évaluer la performance globale de l'entreprise ou la performance extra-financière.

De nouveaux indicateurs financiers et non financiers sont désormais utilisés pour répondre aux critiques évoquées précédemment. Renaud et Berland (2007) reprennent la citation de Kaplan et Johnson (1987) en ces termes : « les mesures à court terme devront être remplacées par de multiples indicateurs non financiers qui constituent de meilleures cibles et ont une meilleure valeur prédictive quant aux objectifs de rentabilité à long terme de l'entreprise ». Malgré la variété des méthodes utilisées (Balanced Scorecard ou BSC, Total Quality Management ou TQM) celles-ci n'ont pas connu le succès escompté. En fait, les indicateurs non financiers ne tiennent pas compte des préoccupations environnementales, sociales et de gouvernance. Il a fallu en créer de nouveau pour améliorer l'évaluation de la performance. Les différents modèles de mesure de performance se sont améliorés au fur et à mesure à cause des nombreuses critiques dont ils ont fait l'objet. Mais ces mesures ne permettent pas d'apprécier la performance globale de l'entreprise. C'est ainsi qu'une nouvelle

forme d'indicateur a vu le jour. Au cours du XXe siècle, la performance englobe les dimensions sociétales de l'entreprise. L'entreprise tient compte des parties prenantes liées à elle de façon directe et indirecte pour assurer sa légitimité et sa pérennité. Il apparait ainsi de nouveaux concepts tels que la responsabilité sociale de l'entreprise (désormais RSE), les notions de parties prenantes (désormais PP) et la performance RSE ou performance sociétale de l'entreprise (désormais PSE).

Ces dernières décennies ont été marquées par plusieurs scandales financiers (Enron, WorldCom, Parmalat etc.), qui ont mis au grand jour les lacunes de la gouvernance d'entreprise. Ces scandales ont conduit à une prise de conscience sur l'importance de la prise en compte des critères extra financiers dans les activités de l'entreprise, d'où la notion de performance sociétale de l'entreprise (PSE). Cette prise de conscience se fait à tous les niveaux (actionnaires, dirigeants, salariés et autres partenaires sociaux). La PSE, définie comme « la capacité d'une entreprise à gérer ses stakeholders<sup>3</sup> » de manière à les satisfaire (Clarkson 1995), a connu une évolution fulgurante. Cependant, la définition et la mesure de ce construit multidimensionnel reste à ce jour difficile (Wood 1991 ; 2010), même si l'on assiste de plus en plus à l'utilisation d'outils de mesure de la PSE plus ou moins adaptés dans la littérature. Plusieurs facteurs tels que l'isomorphisme coercitif et mimétique, les facteurs individuels et la contingence peuvent impacter la PSE. A ces facteurs s'ajoutent également les parties prenantes (PP) de l'entreprise qui ont un impact significatif sur la PSE. C'est d'autant plus vrai, qu'une entreprise performante au niveau sociétal est celle qui arrive à mieux gérer les relations avec ses parties prenantes. Dans cette étude, nous considérons une seule partie prenante : les salariés, notamment les salariés actionnaires. Les actionnaires salariés ont la capacité d'influencer l'entreprise, sa stratégie et donc sa PSE grâce à leurs droits de vote obtenus par les actions qu'ils détiennent. Leur statut spécial, les incite non seulement à contrôler et recadrer les comportements des dirigeants, mais aussi à exercer efficacement leur mandat en tant qu'administrateur salarié (Hollandts et al. 2011). En plus de leur droit de vote et de leur taux de participation dans le capital, les actionnaires salariés disposent d'autres moyens pour influencer les décisions de l'entreprise. Ils « peuvent créer ou rejoindre une coalition visant à contrer les décisions émanant de la majorité » (Desbrières 2002) pour mener une action d'activisme, passer par des dialogues internes ou la médiatisation des problèmes de l'entreprise. Toutes ces actions peuvent être entreprises dans le but d'accepter ou de refuser des politiques concernant le sociétal. Cependant, la casquette du salarié actionnaire ne dote pas seulement ce dernier de la fonction de contrôleur, il peut aussi nourrir les visions stratégiques de l'entreprise.

Plusieurs études ont montré l'impact de la gouvernance d'entreprise sur la PSE. Ce lien entre gouvernance d'entreprise et PSE est traité dans la littérature à travers les administrateurs indépendants (Johnson et Greening, 1999 ; Ducassy et Montandrou, 2015), la présence des femmes dans le CA (Coffey et Fryxell, 1991), l'activisme des actionnaires (Neubaum et Zahra, 2006 ainsi que David et al. 2007). Cependant à notre connaissance, très peu d'études (théoriques ou empiriques) analysent le lien entre l'AS et la PSE, et très peu se focalisent sur la relation entre la représentation des salariés au conseil et la PSE. Dam et Scholtens (2012) font le même constat sur le manque d'études théoriques et empiriques dans la littérature. Dam et Scholtens (2012) font partie des rares chercheurs à traiter de l'impact

---

<sup>3</sup> Freeman (1984) définit les parties prenantes (PP) comme l'ensemble des personnes ou des groupes susceptibles d'affecter et/ou d'être affectés par le déroulement de la stratégie de l'entreprise.

des actionnaires salariés sur la PSE. Gillet-Monjarret et Martinez (2012) étudient le lien entre l'AS et la vérification sociétale c'est-à-dire la certification des résultats en RSE. Sarhan et Al Najjar (2022) ont également traité du lien entre les mécanismes de gouvernance, la nature des actionnaires et la PSE dans le contexte britannique. L'étude Nekhili et al. (2021) traite de la relation entre la représentation des salariés au conseil et la performance financière et sociétale. De nombreux acteurs tels que les actionnaires, les investisseurs institutionnels, les salariés souhaitent de plus en plus que l'entreprise soit évaluée non pas par les profits qu'elle génère mais plutôt par des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance. C'est ainsi que Brière et al. (2022) traitent de la relation entre l'AS et la PSE, en analysant l'impact de la PSE sur la volonté des salariés à détenir les actions de l'entreprise qui les emploie.

Il convient de citer les travaux de Coffey et Fryxell (1991) et Johnson et Greening (1999) consacrés à l'analyse de l'impact des investisseurs institutionnels (fonds de pension, fonds mutuels...) sur la PSE. Leurs études n'incluent pas explicitement les actionnaires salariés en tant qu'investisseurs institutionnels, mais ils peuvent y être assimilés grâce à leur détention d'actions via les FCPE. Les autres études que nous avons répertoriées analysent plutôt la relation PSE et salariés non-actionnaires (voir Turban et Greening, 1997 ; Gond et al., 2010 ainsi que Hagenbuch et al., 2015). Elles traitent principalement de la capacité de la PSE à attirer des salariés compétents.

Nous investiguons dans cette thèse le lien entre l'actionnariat salarié, la présence des salariés au conseil et la performance sociétale.

Notre étude diffère d'abord des précédentes parce qu'elle étudie le lien entre un groupe particuliers d'actionnaire (les actionnaires salariés) et la PSE. Et elle traite également de l'influence de la représentation des salariés dans les conseils sur la PSE. La majorité des études sur la PSE sont américaines. A notre connaissance, le cas français a été très peu étudié en matière de performance RSE. A ce jour l'impact combiné de l'AS et de la représentation des salariés aux organes de gouvernance sur la PSE reste très peu investigué. De plus, il n'existe pas de théorie existante dans la littérature sur le lien entre AS et performance sociétale. Notre étude est motivée par ce constat et se consacre donc à l'analyse de l'effet de l'actionnariat salarié et de la présence des salariés dans les organes de gouvernance sur la performance sociétale des entreprises françaises cotées. La poursuite de cet objectif nous amène à vérifier si la représentation des salariés dans les conseils, combinée à la pratique de l'AS a un quelconque impact sur la PSE. Ce questionnement est motivé par la recherche d'un éventuel effet de synergie produit par la combinaison des effets positifs et négatifs à la fois de la représentation des salariés dans les conseils et de l'actionnariat salarié sur la PSE. L'intérêt de cette étude est de savoir comment réagissent les salariés, les actionnaires salariés à la PSE et à chaque dimension de celle-ci.

Pour mener à bien cette étude tout en répondant aux intérêts que présente cette recherche, il convient de poser cette problématique :

La participation des salariés au capital et aux organes de gouvernance a-t-elle un impact sur la performance sociétale des entreprises françaises cotées ?

Un ensemble de questions en découle :

Quel est l'impact de la détention d'une partie du capital par les salariés sur la performance sociétale des entreprises françaises cotées ?

Quel est l'impact de la représentation des salariés actionnaires au conseil sur la performance sociétale des entreprises françaises cotées ?

Quel est l'impact de la représentation institutionnelle des salariés au conseil sur la performance sociétale des entreprises cotées ?

Quel est l'impact de l'actionnariat salarié, des deux représentations des salariés au conseil sur chaque volet de la performance sociétale à savoir l'environnement, le social et la gouvernance ?

Le salarié, en l'occurrence le salarié actionnaire est-il altruiste ou intéressé ?

Tout au long de cette recherche, nous utilisons une démarche hypothético-déductive pour répondre aux différentes questions de notre recherche.

Cette recherche est divisée en quatre chapitres. Nos deux premiers chapitres présentent les deux concepts de notre sujet de recherche : l'actionnariat salarié et la performance sociétale. Les deux derniers chapitres analysent les relations théoriques et empiriques entre l'actionnariat salarié et la performance sociétale, et entre la présence des salariés au conseil et la performance sociétale.

Notre étude débute par un état des lieux de l'actionnariat salarié en France (chapitre 1). Nous décrivons l'actionnariat salarié français avec ses spécificités. Il s'agit de l'évolution de son cadre légal, et les différentes formes d'actionnariat salarié. Nous présentons également le rôle et l'influence de l'actionnariat salarié dans la gouvernance d'entreprise. Nous abordons d'une part la représentation des salariés actionnaires au conseil et d'autre part celle des salariés non-actionnaires au conseil.

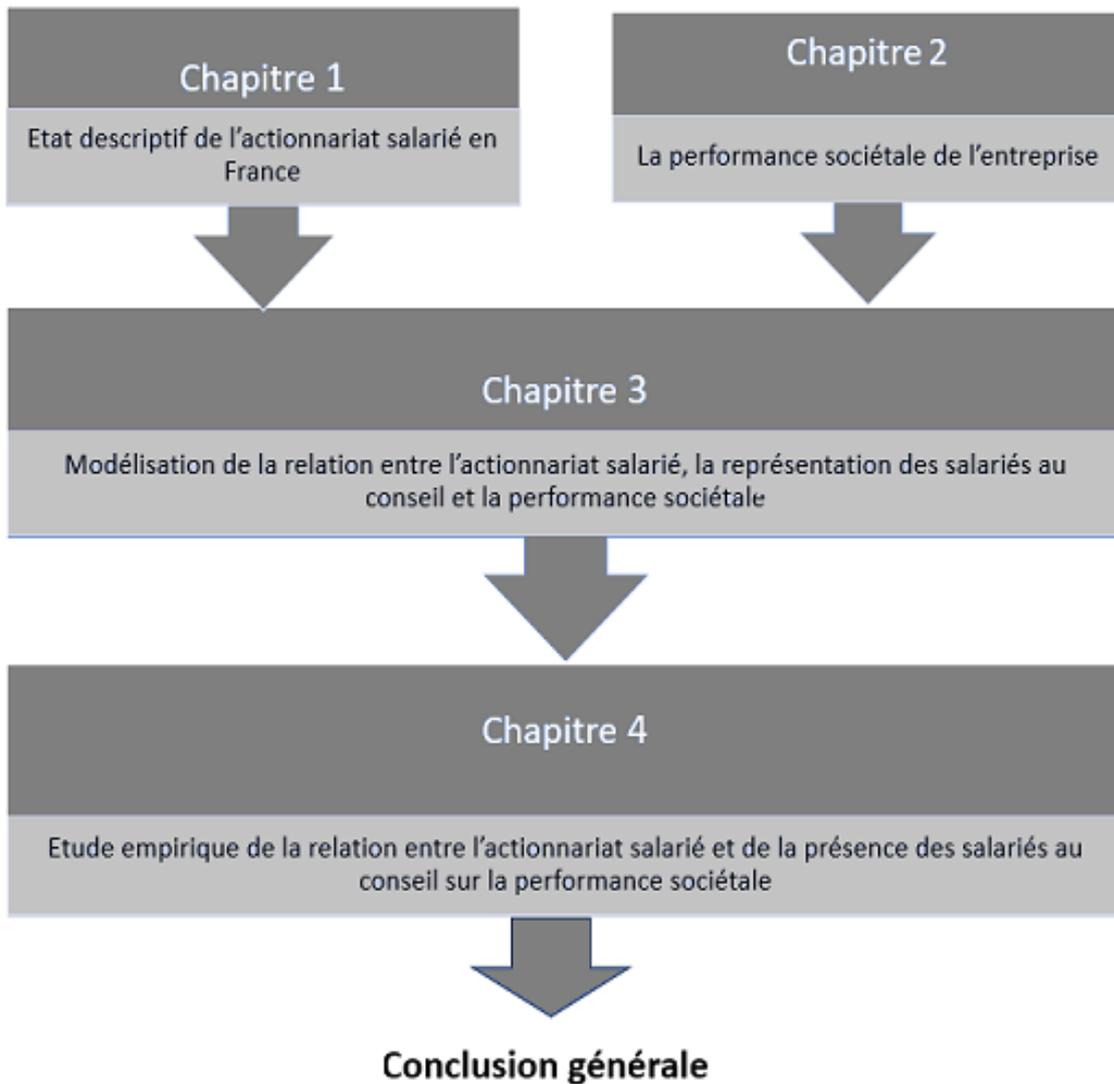
Dans le chapitre 2, nous exposons les raisons pour lesquelles nous nous intéressons à la performance sociétale en lieu et place de la performance financière. Pour rappel, la littérature sur la relation entre l'AS et la performance financière est abondante. Ce chapitre relate les différentes étapes et les raisons du passage de la performance financière à la performance extra-financière ou performance RSE.

Le chapitre 3 présente une analyse théorique de l'effet de la relation entre la détention capitaliste des salariés et la PSE, et celui de la relation entre la représentation des salariés au conseil sur la PSE. Nous distinguons la représentation des actionnaires salariés de la représentation institutionnelle des salariés au conseil. Nous utilisons le croisement des différentes théories de la littérature pour étudier ces différentes relations. L'ensemble de ces analyses ont permis de formuler nos hypothèses de recherche ainsi que notre modèle empirique.

Le chapitre 4 présente l'échantillon de l'étude empirique. Il rappelle les hypothèses de recherche ainsi que les différentes variables choisies pour l'étude, et leur mesure. Dans ce dernier chapitre nous analysons les résultats de nos modèles empiriques obtenus. Nous interprétons les résultats obtenus et nous les discutons.

La conclusion générale de notre recherche présente les apports théoriques, empiriques et managériaux, ainsi que les limites de cette recherche. Nous terminons ce chapitre par la présentation des pistes de recherche pour des travaux futures.

Cette recherche peut se schématiser ainsi :



# Chapitre 1 :

## ETAT DESCRIPTIF DE L'ACTIONNARIAT SALARIÉ EN FRANCE

### 1.1 Introduction

L'actionnariat salarié est un sujet très ancien mais toujours d'actualité, qui continue de susciter un grand intérêt aussi bien chez les chercheurs que chez les politiques (Pendleton et al., 1998). C'est l'une des formes de participation financière utilisées comme outil de motivation des salariés consistant à faire entrer des salariés dans le capital de l'entreprise. Sa mise en place résulte de la double volonté des salariés et de l'entreprise. Elle requiert d'abord l'accord préalable de l'assemblée générale de l'entreprise émettrice. Ensuite le conseil d'administration (CA) ou le directoire met en place ce plan d'actionnariat salarié.

La France est en tête de liste devant les autres pays européens en matière d'actionnariat salarié des entreprises cotées. Selon le baromètre annuel d'Amundi (2020), l'actionnariat salarié en France progresse fortement depuis 2013. C'est donc ainsi pas moins de 230 opérations d'actionnariat salarié collectives qui ont été réalisées par 60 entreprises françaises de tailles et de capitalisations différentes de 2013 à 2019 (12 % d'entre elles ont proposé une opération d'actionnariat salarié chaque année, et 43 % au moins trois fois sur la période analysée). De plus, l'année 2019 a été l'année record en termes de plan d'actionnariat salarié avec une augmentation de plus 24 % du nombre d'opérations d'AS entre 2018 et 2019 : 41 opérations réalisées pour 37 émetteurs contre 33 opérations en 2018. Malgré la situation sanitaire particulière en 2020, les entreprises qui ont maintenu leurs opérations ont connu du succès en termes de participation des salariés. 33 opérations collectives en matière d'actionnariat salarié ont été réalisées dont 31 par les entreprises du SBF 120 (Eres-Panorama de l'AS 2021). Le taux de démocratisation, c'est-à-dire la proportion de salariés actionnaires par rapport au nombre de salariés total est de 39 %, soit le plus haut niveau depuis 2013. Jusqu'aujourd'hui, la France continue d'exceller en matière d'actionnariat salarié collectif dans les entreprises cotées. Le Panorama de l'actionnariat salarié d'Eres (2022) le confirme, avec 2,6 millions de bénéficiaires détenant en moyenne 3,5 % du capital. De plus, en 2022 l'étude recense 42 opérations collectives mises en place par 37 entreprises du SBF 120. Dans le rapport de la FEAS (2021), les salariés détenaient 3,5 % du capital dans les entreprises cotées en France contre 1,48 % en Europe en 2021. Cette position de la France par rapport aux autres pays européens peut s'expliquer par les différences en matière de pratique d'actionnariat salarié dans les pays européens. En effet, il existe des différences non seulement en termes

de politiques fiscales appliquées, et d'histoire politique des pays, mais également des avantages offerts en la matière. L'évolution de l'actionnariat salarié en France s'est fait grâce à la volonté du Général de Gaulle d'associer « capital » et « travail ». Le système législatif solide et de longue date est favorable à l'AS grâce aux incitants très importants pour les salariés et les entreprises. Ce système légal encourage la mise en place de plans d'actionnariat salarié dans les entreprises. Il a fallu une succession de réformes pour mettre en place ce dispositif et permettre ainsi la participation financière des salariés au capital de leur entreprise. Les vagues de privatisation dans les années 80, et les bienfaits de l'actionnariat pour les différentes parties sont également quelques raisons du succès de l'actionnariat salarié en France. En fait, lors des privatisations 10 % des actions sont cédées aux salariés et anciens salariés avec un rabais allant jusqu'à 20 %, et des délais de paiement. De plus, l'actionnariat salarié est un outil utilisé par les entreprises pour fidéliser et motiver les salariés, tout en stabilisant le capital. Et il apporte aux salariés une rémunération différée à un coût fiscal et social plus favorable (Desbrières, 2002). Avec la succession des réformes et la volonté des politiques d'améliorer et de développer l'AS, la France s'est dotée d'une législation riche et presque complète en matière d'actionnariat salarié. Il existe différentes formes de participation financière des salariés, avec différents types de droits qui y sont rattachés. Nous pouvons citer : la participation aux bénéfices, la participation aux prises de décision, l'actionnariat salarié qui regroupe la participation au capital, aux résultats, et aux décisions. Notre recherche est essentiellement basée sur l'actionnariat salarié. Tout au long de notre analyse, nous traiterons de l'actionnariat salarié en tant que participation des salariés au capital, aux résultats et aux prises de décision de l'entreprise.

La mise en place de plans d'actionnariat salarié se fait dans les entreprises quelle que soit la taille des entreprises. Celles-ci peuvent être cotées ou non (publiques ou privées). Cette diversité entraîne donc naturellement des disparités en matière de plans d'actionnariat salarié selon le type d'entreprise. Selon l'étude d'Eres de 2016, seulement 4 % des PME disposent de plans d'actionnariat salarié. Ce taux a doublé entre 2016 et 2021, passant de 4 % à 9 % (Eres, 2022). Ce qui peut s'expliquer par les nombreux dispositifs mis en place par l'Etat Français en général dans les grandes entreprises notamment sur le plan fiscal.

L'actionnaire salarié fait partie d'un groupe particulier d'actionnaires car il investit d'abord en capital humain et ensuite en fonds propres, ce qui lui confère un double statut (Desbrières, 1997). Il participe ainsi à la gouvernance de l'entreprise et bénéficie d'une représentation au conseil d'administration ou au conseil de surveillance. Lorsque les salariés détiennent plus de 3 % du capital, la loi du 30 décembre 2006 impose une représentation des salariés actionnaires dans les conseils d'administration ou de surveillance. En 2019, une entreprise sur deux était concernée par cette obligation. Il s'agit de 48 % d'entreprises en 2019 contre 35 % en 2018 (étude de 2019 de la FEAS et Lee Hecht Harrison désormais LHH). Selon la FEAS (2021), 48 % des salariés en moyenne sont représentés dans les CA ou CS de plusieurs grandes entreprises européennes contre 89 % en France en 2021 (toutes formes confondues). Quant aux salariés actionnaires, ils sont représentés dans les conseils dans 13 % des grandes entreprises françaises contre 7,6 % en Europe. La représentation d'actionnaires salariés au conseil est très faible dans les pays européens. Par ailleurs, l'actionnaire salarié a la capacité d'influencer les décisions et la stratégie de l'entreprise à travers différents moyens à savoir les

droits de vote et le taux de participation dans le capital de l'entreprise. Ainsi s'interroger sur le lien entre l'actionnariat salarié et la gouvernance d'entreprise est donc pertinent, particulièrement en France l'un des rares pays européens où l'obligation de représentation est instituée. De plus, il y a également une représentation institutionnelle des salariés syndiqués qui intervient dans cette gouvernance d'entreprise. Ces deux types de représentations des salariés au conseil propres à la France, rendent l'analyse intéressante. Nous étudions dans ce chapitre ces différents liens.

Ce chapitre est essentiellement descriptif, il a pour objet de faire un état des lieux de l'actionnariat salarié en France et à l'international. Et dans un second temps, d'analyser la relation entre l'actionnariat salarié et la gouvernance d'entreprise, ainsi que son rôle dans la gouvernance d'entreprise.

## **1.2 Définition et caractéristiques de l'actionnariat salarié en France**

Un actionnaire est une personne physique ou morale qui est propriétaire d'une ou plusieurs actions dans une société par actions. Cette personne détient donc une part du capital de la société.

Un actionnaire salarié est un salarié qui détient une part du capital de l'entreprise dans laquelle il travaille. L'actionnariat salarié est un outil qui permet aux salariés d'une entreprise ou aux salariés des sociétés qui lui sont liées de souscrire des actions de leur entreprise dans un cadre fiscal avantageux. Selon l'article L.225-102 du Code de Commerce, l'actionnariat salarié se définit comme la détention des titres ou des valeurs mobilières émises par l'entreprise qui emploie les souscripteurs. La Fédération Française des Associations des Actionnaires Salariés et Anciens Salariés (désormais FAS) définit l'actionnaire salarié comme étant : « un salarié ou ancien salarié, français ou non, d'une entreprise de droit français ou d'une entreprise de toute nationalité, liée ou anciennement liée à une entreprise de droit français, qui a acquis des actions de son entreprise ou d'entreprises liées, qu'il détient directement au nominatif ou indirectement, lors d'une opération résultant d'un pacte commun avec l'entreprise ». C'est aussi « un actionnaire qui a acquis des actions de l'entreprise qui l'emploie, lors des opérations d'offres d'actions réservées à tous les salariés de l'entreprise ; il possède ces actions soit directement, soit indirectement par l'intermédiaire d'un FCPE ou d'une SICAV d'actionnariat salarié ». D'après cette définition, l'actionnariat salarié peut se faire de façon directe ou indirecte. Dans l'actionnariat salarié direct, les salariés sont directement propriétaires des actions de l'entreprise (exemple : le plan d'épargne d'entreprise PEE). En ce qui concerne l'actionnariat salarié indirect, c'est une autre entité qui est propriétaire des titres pour le compte des salariés détenant les parts (exemple : Fonds commun de placement d'entreprise FCPE en France, et ESOP Employee Stock Ownership Plan aux USA). De plus, l'exercice des droits de vote est différent selon que la détention soit directe ou indirecte et dans la limite des titres conférés.

Aux Etats-Unis, selon le National Center for Employee Ownership (NCEO) l'actionnariat salarié est « un plan dans lequel la majeure partie des salariés d'une entreprise possède des actions de leur entreprise, même s'ils ne peuvent pas exercer le droit de vote attaché aux actions et même s'ils ne peuvent pas les revendre avant leur départ de l'entreprise » (Rosen et al., 1986).

En France, les salariés actionnaires sont des actionnaires comme les autres et détiennent donc les mêmes droits que les actionnaires classiques : le droit aux dividendes, le droit aux informations, le droit préférentiel de souscription lors d'opérations d'augmentations du capital, le droit spécifique à la participation à la gouvernance d'entreprise, et le droit de participer aux Assemblées Générales (droit de vote, droit de poser des questions écrites, droit de déposer des résolutions, droit de demander la convocation d'une assemblée générale selon le pourcentage de capital social détenu). Notre recherche est essentiellement basée sur l'actionnariat salarié. La particularité du salarié actionnaire est son double investissement dans l'entreprise. Initialement apporteur de capital humain, il devient désormais un investisseur en fonds propres, ce qui lui confère un double statut (Desbrières, 1997 ; 2002).

La pratique de l'actionnariat salarié se fait aussi bien dans les entreprises cotées que dans les entreprises non cotées. Cependant, sa mise en œuvre diffère d'un pays à un autre à cause de la législation spécifique à chaque pays. Caramelli (2006) énumère un certain nombre de raisons qui pourraient expliquer ces différences :

- le caractère direct ou indirect de l'actionnariat salarié qui peut entraîner des conséquences importantes sur l'exercice des droits de vote ;
- la cible des plans d'actionnariat : en fonction de la cible (ensemble des salariés, réservés aux dirigeants, etc.);
- la part du capital détenue par les salariés : elle peut aller jusqu'à 100 % selon le cas de figure ;
- la liquidité et la stabilité des actions ;
- le prix d'acquisition des titres : soit au cours du marché, soit à un cours décoté.

De ce qui précède, l'impact de l'actionnariat salarié ne peut donc pas être le même selon les différents pays. A titre d'exemple, les droits de vote de l'AS sont de façon générale démultipliés en France, où les personnes détenant des actions nominatives depuis plus de deux ans bénéficient de droits de vote doubles. Ce qui n'est pas le cas des pays comme la Suède, le Danemark, l'Allemagne, la Finlande, la Suisse et les Pays-Bas souffrant de discriminations négatives. En effet, les entreprises des pays concernés émettent deux classes d'actions : celles à voix multiples et celles à voix unique. Les actionnaires de contrôle détiennent les actions à voix multiples alors que les actionnaires salariés possèdent des actions à faible pouvoir de vote (voir FEAS 2021).

### 1.2.1 L'évolution du cadre légal

L'actionnariat salarié est apparu vers le milieu du XIXe siècle afin de répondre aux questions sociales durant le développement de l'industrialisation. En effet, le développement des sociétés industrielles a intensifié l'opposition entre le travail et le capital, avec l'accumulation de richesse des capitalistes. L'actionnariat salarié est donc un phénomène ancien même s'il continue de susciter de l'intérêt dans le milieu académique et politique. L'actionnariat salarié est apparu en France grâce au Général de Gaulle qui a voulu associer le travail au capital lors de sa politique de participation. Malgré la succession des nombreux dispositifs légaux, la participation des salariés aux résultats et à la gestion de l'entreprise s'est développée plus vite que la participation au capital. Toutefois, les privatisations et les ordonnances des années 1980 ont permis le décollage de la participation au capital. Ce développement rapide est principalement dû au cadre législatif qui n'a cessé d'évoluer.

En fait, l'AS fait partie d'un ensemble de dispositifs d'épargne salariale (et de façon plus globale la participation financière) appartenant à un cadre législatif global qui évolue progressivement depuis 1915. Le rapport d'information numéro 500, publié le 29 septembre 1999 par Chérioux sur le site du Sénat, relate les différentes étapes de la création de ce cadre législatif.

Deux premières lois ont été créées pour encadrer les pratiques d'actionnariat salarié : la loi du 18 décembre 1915 sur les sociétés coopératives ouvrières de production (SCOP) et la loi « BRIAND » du 26 avril 1917 créant les sociétés anonymes à participation ouvrière (SAPO). La première ne concernait pas véritablement la pratique de l'actionnariat salarié mais celle de la coopération qui fusionne le travail et le capital. En effet, les SCOP devaient comprendre au moins 7 personnes (ouvriers ou employés) appartenant à l'entreprise ou à l'industrie. Ces sociétés étaient administrées par des délégués nommés et révocables par l'assemblée générale des actionnaires, dans les conditions déterminées par les statuts. Les deux tiers au moins des membres du CA devaient être pris statutairement parmi les sociétaires ouvriers de l'industrie ou les employés de l'entreprise si les sociétés comprenaient des sociétaires non ouvriers ou non employés. Ces sociétaires non ouvriers n'avaient aucun droit aux fonds de réserve autre que la réserve légale et ne touchaient qu'un intérêt dont le maximum était fixé par les statuts sans autre participation dans les bénéfices (voir articles 3 et 4 de la loi du 18 décembre 1915).

Quant à la loi de 1917, elle autorisait la distribution gratuite d'actions aux salariés mais sans droit de vote. Malheureusement, les réticences des salariés et du patronat n'ont pas permis le succès de cette loi.

C'est le Général de Gaulle qui relancera l'actionnariat salarié en France grâce à sa vision de la participation sous une forme partenariale. Selon lui, le travailleur devait être un associé et non un instrument. Le Général de Gaulle voulait une équité entre l'apporteur de travail et l'apporteur de capitaux pour une meilleure efficacité. Les comités d'entreprises ont donc été créés par son gouvernement en 1945. De même, les ordonnances du 7 janvier 1959 sur l'intéressement concernant toutes les entreprises, et celles du 17 août 1967 sur la

participation aux résultats marquent une phase importante dans la législation en matière de participation financière aux résultats.

L'ordonnance n° 59-126 du 7 janvier 1959 relative à l'association ou l'intéressement des travailleurs à l'entreprise est le premier texte de loi sur la participation financière aux résultats et sur l'actionnariat salarié. Elle a ouvert une brèche sur l'intéressement aux bénéficiaires avec la volonté d'associer les salariés aux résultats de l'entreprise. L'intéressement proposé devait recevoir l'approbation du personnel de l'entreprise à la majorité des deux tiers. Cette ordonnance a également prévu dès le début une forme distincte d'intéressement : la participation au capital. En effet, la loi du 7 janvier 1959 offrait la capacité de distribuer gratuitement des actions après une incorporation de bénéficiaires au capital afin de créer de nouveaux titres. Tout comme les précédentes, cette loi n'a pas eu le succès espéré et a été supprimée par l'ordonnance du 21 octobre 1986 relative à l'intéressement et à la participation des salariés aux résultats de l'entreprise et à l'actionnariat des salariés.

Par la suite, l'ordonnance n° 67-693 du 17 août 1967 va instaurer la participation des salariés au fruit de l'expansion des entreprises. Cette ordonnance oblige les entreprises de plus de 100 salariés (50 à partir de 1990, notamment la loi du 7 novembre 1990) à faire bénéficier leurs salariés d'une participation aux résultats. La somme des bénéfices reste bloquée pendant 5 ans et ce plan est ouvert tous les salariés employés depuis au moins 6 mois. En cas d'accord, cette formule prévoyait plusieurs formes d'emploi de la réserve spéciale de participation (RSP) et notamment l'attribution d'actions. Les salariés concernés par cette participation aux résultats, avaient la possibilité de devenir associé et de posséder ainsi une partie du patrimoine de l'entreprise. Les entreprises de petite taille pouvaient adopter de façon volontaire ce régime. Dans la même lignée, une autre ordonnance (n° 67-694) du 17 août 1967 instaure le plan d'épargne d'entreprise (PEE) qui permettait de collecter l'épargne salariale à un taux fiscal avantageux. Cette épargne salariale pouvait être affectée à l'acquisition d'actions de l'entreprise. Selon la FAS (2022), cette ordonnance est aussi à l'origine des dispositions prises sur le code du travail régissant les PEE. Ces plans pouvaient accueillir les actions des SICAV, et pour les entreprises de plus de 100 salariés, les valeurs mobilières émises par celles-ci. Ils pouvaient également recevoir les sommes provenant des intéressements (loi du 7 janvier 1959) et la RSP.

Sur la période allant de 1970 à 1986, le cadre légal français a évolué pour permettre la relance de l'actionnariat salarié d'une part dans les entreprises publiques avec une distribution d'actions gratuites, et d'autre part dans les entreprises privées.

La loi n° 70-11 du 2 janvier 1970 a instauré un plan d'actionnariat à la Régie nationale des usines de Renault avec des distributions gratuites d'actions aux salariés en fonction de l'ancienneté, et ce grâce à un capital constitué dont le montant initial est égal à la valeur comptable du fonds de dotation tel qu'il figure au bilan arrêté à la date de 1968 (articles 1 et 3 de la loi du 2 janvier 1970).

La loi n° 70-1322 du 31 décembre 1970 a mis en place les plans d'options sur actions (POA) calqués sur le modèle anglo-saxon. Ces POA constituent un mélange d'intéressement et de

participation au capital, où l'entreprise permet à ses salariés d'acquérir ses actions à des conditions favorables.

La loi n° 73-8 du 4 janvier 1973 a permis la mise en place de l'actionnariat des salariés dans les banques nationales et les entreprises nationales d'assurance. Les titres étaient cédés gratuitement au personnel, et à terme à d'autres opérateurs sur le marché financier. La loi n° 73-9 du 4 janvier 1973 relative à la mise en œuvre de l'actionnariat du personnel (via une attribution gratuite d'actions aux salariés, et une participation des salariés aux fruits de l'expansion) à la société nationale industrielle aérospatiale (SNIAS) et à la société nationale d'étude et de construction de moteurs d'aviation (SNECMA). Néanmoins, l'Etat devait détenir une part du capital dans ces sociétés à plus de deux tiers. Du côté des entreprises privées, la loi n° 73-1196 du 27 décembre 1973 concernant la souscription d'actions des sociétés par leurs salariés a introduit les plans d'actionnariat. Dans des conditions favorables aux deux parties, cette loi permet aux salariés de devenir actionnaire de l'entreprise grâce à une augmentation de capital réservée aux salariés ou par achat en bourse des actions.

Quelques années après, la loi n° 76-1232 du 29 décembre 1976 donnait la possibilité d'effectuer un don d'actions entre les actionnaires et les salariés lors d'une transmission d'entreprise aux salariés sous validation du ministère de l'économie et des finances.

Plus tard, la loi n° 80-834 du 24 octobre 1980 a encouragé de façon volontaire la distribution d'actions gratuites aux salariés à hauteur de 3 % de leur capital. Cette loi s'accompagnait d'incitations diverses pour les entreprises dont une créance avec intérêt sur l'Etat égale à 65 % de la valeur des actions, et remboursable en 10 annuités constantes.

Le rachat d'entreprise par les salariés a été introduit en France par la loi n°84-578 du 9 juillet 1984. La reprise d'entreprise par les salariés (RES) a été imaginée selon le modèle américain du LMBO (Leverage Management Buy Out) et accompagnée d'avantages fiscaux.

Les lois précédentes n'ayant pas pu développer convenablement l'actionnariat salarié, la France a décidé de procéder à des privatisations à partir de 1986. C'est l'un des moments forts de l'actionnariat en France. Il commence avec la loi n° 86-912 du 6 août 1986 sur les modalités des privatisations. Cette loi prévoyait que 10 % des actions soient réservées aux salariés avec une remise pouvant aller jusqu'à 20 % du prix de l'action. Quelques mois plus tard, le législateur via l'ordonnance n° 86-1134 du 21 octobre 1986 a amélioré le cadre légal de la participation financière (l'intéressement et la participation aux résultats) et de l'actionnariat salarié. Cette ordonnance a instauré l'utilisation des PEE en matière d'actionnariat salarié pouvant être alimentés de diverses manières dans des conditions fiscales et sociales avantageuses. Elle prévoit également une décote allant jusqu'à 20 % sur le prix du titre à toute augmentation de capital réservée aux salariés des PEE. De plus elle vient renforcer la loi du 24 juillet 1966 en donnant la possibilité de notifier dans les statuts de la société, la désignation d'administrateurs élus par les salariés.

La loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et portant création des fonds communs de créance, a également marqué le cadre légal français. Cette loi visait l'harmonisation des fonds communs de placement d'entreprise, une des formes de l'actionnariat salarié en France.

Le législateur français a voulu améliorer la participation des salariés dans l'entreprise avec la loi n° 94-640 du 25 juillet 1994. Elle avait pour but d'améliorer le fonctionnement des PEE, et de donner des garanties aux salariés détenant des actions de leur entreprise. Cette loi instaure la publication de la part du capital détenue par les salariés dans les rapports annuels de l'entreprise, et la possibilité de les représenter dans les hautes instances de l'entreprise lorsqu'ils détiennent plus de 5 % du capital après une validation de l'assemblée générale extraordinaire. En cas de refus, elle devait réanalyser la question dans un délai n'excédant pas 5 ans. Encore une fois, cette loi n'a pas eu l'effet escompté puisque malgré les propositions de la loi, très peu d'actionnaires salariés sont présents dans les conseils. Mais cela était au moins en partie dû au fait qu'il y avait très peu de sociétés dont les salariés détenaient plus de 5 % du capital à cette époque. L'actionnariat salarié avait donc du mal à se développer ce qui n'était pas le cas de l'épargne salariale.

La loi Fabius du 19 février 2001 vient améliorer les dispositifs existants, et renforcer les droits des actionnaires salariés. Désormais le seuil de 5 % est abaissé à 3 % pour favoriser la représentation des salariés actionnaires dans les conseils. En cas de refus, les entreprises devaient se prononcer à nouveau sur la question de cette représentation dans un délai ne dépassant pas trois ans. Cette loi a également permis d'encourager les augmentations de capital réservées aux salariés et l'actionnariat salarié. Elle a ainsi permis la création du plan partenarial d'épargne salariale volontaire (PPES), un outil d'épargne diversifié. Le PPES est mis en place avec l'accord des partenaires sociaux, et les salariés peuvent disposer de leur épargne après 10 ans en échange d'une fiscalité avantageuse. Cette loi a également posé les règles de fonctionnement des FCPE (articles L.214-164 et L.214-165 du code monétaire et financier) ainsi que les bases de l'AS (article L.225-102 du code de commerce) (FAS, 2022).

Il a fallu attendre 2002 pour avoir une obligation de représentation des salariés actionnaires dans les conseils lorsque ceux-ci détiennent plus de 3 % du capital. C'est l'article 217 de la loi du 17 janvier 2002 sur la modernisation sociale qui vient marquer cette obligation. Malheureusement elle n'a pas été prise en compte par manque de parution du décret d'application.

La loi n° 2004-1484 du 30 décembre 2004 a encouragé la distribution des actions gratuites aux salariés avec un seuil de 10 % du capital social pour deux ans au moins.

Une nouvelle loi viendra encadrer de façon stricte l'attribution des stock-options et des actions gratuites. C'est « la loi Breton » n° 2006-1170 du 30 décembre 2006 pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié. Le conseil d'administration devra alors fixer dans le rapport annuel les conditions et les règles sur les options. Cette loi oblige les entreprises cotées à représenter au sein des conseils un ou plusieurs représentants d'actionnaires salariés. Le législateur marque ainsi la volonté d'associer le statut de salarié à celui d'actionnaire. Cette loi a également facilité la reprise d'une entreprise par ses salariés avec des règles spécifiques pour les FCPE.

En 2008, la loi du 4 août 2008 n'apporte pas de grandes modifications à l'actionnariat salarié si ce n'est qu'elle a permis aux salariés de demander le versement immédiat de la participation qui sera soumise à l'impôt sur le revenu.

La loi n° 2013-504 du 14 juin 2013 relative à la sécurisation de l'emploi, a prévu la participation des représentants des salariés avec voix délibérative au conseil d'administration ou de surveillance. Elle concerne les entreprises qui ont leur siège social en France et employant 5 000 salariés en France et 10 000 à l'étranger. Le nombre de représentants des salariés est au moins égal à 2 dans les entreprises avec plus de 12 administrateurs, et un dans le cas contraire. Ce texte traduit la volonté du législateur d'associer les investisseurs en capital humain, ainsi que les investisseurs en capital financier à la gouvernance d'entreprise. C'est l'une des caractéristiques du système juridique français alliant gouvernance actionnariale et partenariale.

Les limites de cette précédente loi ont amené le législateur à la modifier en 2015 avec la loi du 17 août 2015 relative au dialogue social et à l'emploi, appelée « loi Rebsamen ». Elle vient abaisser les seuils de 5 000 à 1 000 salariés en France, et de 10 000 à 5 000 salariés dans le monde pour respecter l'obligation de représentation des salariés au conseil. A cette mesure s'ajoute la suppression de l'obligation de mettre en place un comité d'entreprise.

Quelques années plus tard, la « loi PACTE » (Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises), loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 sur la croissance et la transformation des entreprises vient avec l'objectif de relancer l'actionnariat salarié. Elle vise plusieurs objectifs dont une détention de 10 % du capital des entreprises françaises par les salariés à terme. On relève également l'augmentation du plafond de versement pour les primes d'intéressement des salariés, et la sécurisation des accords d'intéressements en cas de changement juridique de l'entreprise. Cette loi a permis la réduction du forfait social pour l'abondement de l'investissement des salariés en titre de leur entreprise passant de 20 % à 10 %. Par ailleurs, elle permet l'abondement unilatéral de l'employeur sur les fonds d'actionnariat, même en l'absence de versement initial du salarié. Toutes ces mesures, ainsi qu'une décote renforcée pour les titres proposés aux salariés sont mises en place pour encourager l'actionnariat salarié. La loi PACTE consolide également la place des actionnaires salariés dans la gouvernance d'entreprise en renforçant la représentation des salariés dans les instances de gouvernance avec une augmentation du nombre d'administrateurs salariés au conseil. Elle a baissé le seuil de 12 membres à 8 pour intégrer au moins deux membres représentant les salariés au conseil d'administration ou de surveillance. De plus, elle a mis l'accent sur les sanctions en cas de non-respect de l'obligation de mixité au sein du conseil dans les sociétés cotées (en appui à la loi n° 2011-103 du 27 janvier 2011 dite loi Copé-Zimmermann). Les administrateurs salariés bénéficient à leur demande de formations adaptées à l'exercice de leur mandat (à la charge de l'entreprise). La durée des formations ne doit pas être inférieure à 40 heures par an.

### **1.2.2 Les raisons de la mise en place d'un plan d'actionnariat salarié**

L'actionnariat salarié est le fait de posséder en tant que salarié les actions de son entreprise. Les travaux consacrés à l'AS montrent que la mise en place de l'actionnariat salarié présente de nombreux avantages pour chaque partie : l'entreprise et les salariés. Mais les

questions liées aux limites ainsi que les freins à une telle pratique sont également abordées à la fois sous l'angle théorique qu'empirique.

Pour les entreprises, les motifs d'une mise en place de l'actionnariat salarié sont généralement la performance, la motivation des salariés et la fiscalité. Ces raisons peuvent être différentes d'une entreprise à une autre. L'actionnariat salarié a pour avantage de stabiliser le capital de l'entreprise à long terme. Il évite à l'entreprise d'avoir un capital volatil avec une entrée d'investisseurs étrangers, permettant ainsi de créer une base d'actionnaires stable à long terme. La mise en place de plans d'actionnariat salarié représente un facteur de cohésion sociale au sein de l'entreprise dans la mesure où le salarié actionnaire s'implique davantage dans la vie de l'entreprise. Il s'imprègne de la culture de l'entreprise et acquiert des capacités lui permettant de comprendre les problèmes de l'entreprise ainsi que les décisions qui en découlent. Etant associé au capital de l'entreprise, l'actionnaire salarié s'intéresse de plus en plus à la qualité des résultats financiers et s'implique de plus en plus afin d'atteindre les objectifs fixés par l'entreprise. De plus, l'actionnariat salarié permet de transférer directement une partie de la richesse produite aux salariés. Il est donc un facteur de distribution de la richesse créée. D'autant plus que les politiques salariales sont rigoureuses à cause des contraintes de compétitivité poussant les entreprises à une maîtrise des coûts. Dans ce cadre, l'actionnariat salarié permet de compléter les salaires sans peser sur la masse salariale ni menacer la compétitivité. Cette détention d'actions par les salariés influence positivement leurs attitudes à savoir l'implication, la motivation et la satisfaction (Kruse 1996 ; Elouadi, 2015). On peut donc dire que l'actionnariat salarié est une source de motivation et d'unité sociale permettant d'attirer l'attention des salariés sur la performance de leur entreprise, et de les associer au partage des résultats. Pour l'entreprise, l'actionnariat salarié permet de fidéliser le capital humain, source de la création de valeur.

Les offres publiques d'achat (désormais OPA) ou les offres publiques d'échanges (désormais OPE) peuvent être parfois hostiles et redoutables pour les entreprises au capital dispersé. L'actionnariat salarié représente une des solutions pour les contrer (avec par exemple une attribution d'actions gratuites aux salariés). On se rappelle en 1999 des 30 000 salariés actionnaires de la Société Générale qui, malgré leur petit nombre ont dit non à l'OPA hostile de la BNP. Ils sont donc capables de contrer des OPA et d'influencer les réactions des acteurs du marché. De ce qui précède, l'actionnariat salarié (significatif ou pas) peut être un contrepoids indispensable face aux pouvoirs des autres actionnaires privés ou publics qui ne défendent que leurs intérêts. La résistance de ces salariés actionnaires face à un OPA est un atout considérable pour l'entreprise.

Pour les salariés, l'actionnariat salarié leur permet de posséder des titres de leur entreprise à des avantages fiscaux intéressants, ainsi que les droits associés à ces titres. En effet, les plus-values et les dividendes sont exonérés d'impôt sur le revenu si et seulement si les conditions d'indisponibilité sont respectées. Ainsi, les salariés bénéficient d'une partie de la valeur créée, et peuvent participer à la gouvernance de l'entreprise (Faleye et al., 2006). C'est un avantage pour la gouvernance des entreprises d'avoir des représentants d'actionnaires salariés dans les conseils, élus eux-mêmes par les actionnaires salariés. L'actionnariat salarié permet aux salariés d'influencer les grandes décisions de l'entreprise et

de connaître ses projets de développement. Leur présence au conseil consolide l'influence des salariés sur les décisions prises dans l'entreprise. Ils ont donc la possibilité d'accéder à toutes sortes d'informations concernant l'entreprise grâce à leur nouveau statut.

Cependant, il peut exister d'autres raisons pour la mise en place de plans d'actionnariat salarié. Selon Kruse (1992), l'actionnariat salarié est mis en place afin de décourager la syndicalisation, se défendre d'une OPA ou simplement pour financer une entreprise en difficulté.

Malgré les avantages de l'actionnariat salarié, il existe tout de même des inconvénients à cette pratique. L'actionnariat salarié fait courir un double risque aux salariés, même si celui-ci reste faible, il existe malgré tout. En cas de difficultés, la valeur des titres émis par l'entreprise peut diminuer significativement voire s'effondrer, ce qui peut compromettre l'emploi des actionnaires salariés et réduire fortement leur épargne. L'action Air France-KLM dont le cours a été divisé par douze entre fin juin 2007 et juin 2012 illustre bien ce risque. L'actionnariat salarié peut également être source de tensions et de divisions entre les salariés de l'entreprise. En effet, tous les salariés d'une entreprise ne sont pas tous actionnaires. Certains ont pu l'être du fait de leur capacité d'épargne importante, mais d'autres salariés le souhaitent mais n'ont pas les moyens de participer aux plans d'actionnariat salarié. Cette différence de statut peut entraîner des tensions entre les salariés, et impacter ainsi la cohésion sociale de l'entreprise et jouer sur les rendements de ces salariés. Il est important de souligner que l'une des principales limites de l'actionnariat salarié est la part relativement faible du capital détenue par les salariés. Sur le plan réglementaire, rien ne permet aujourd'hui de garantir l'augmentation durable de l'actionnariat salarié. De plus, tout porte à penser que les entreprises œuvrent afin de ne pas atteindre le seuil des 3 % afin de ne pas être soumises à l'obligation de représentation des actionnaires salariés dans les conseils.

Notons également le problème de confidentialité du fait de l'accès des salariés actionnaires à certaines informations sensibles qui peuvent être utilisées à mauvais escient. La mise en place de plans d'actionnariat salarié engendre également des coûts importants pour l'entreprise (formations et programmes de communication).

D'un point de vue des salariés, le phénomène de free-riding peut fortement limiter les effets de l'actionnariat salarié. Il est en de même pour l'enracinement des dirigeants et des salariés qui a été abordé comme risque de la mise en place de plans d'actionnariat salarié (voir Shleifer et Vishny, 1989 ; Paquerot, 1997).

### **1.3 Les formes d'actionnariat salarié**

La mise en place d'un plan d'actionnariat salarié répond aux objectifs de faire converger les intérêts des salariés, des dirigeants et des actionnaires, de fidéliser les salariés et, de les aider à constituer une épargne tout en favorisant le financement de l'entreprise. Cette mise en place nécessite une décision préalable de l'assemblée générale de l'entreprise

selon des modalités qui diffèrent selon la nature du plan envisagé. Dans tous les cas, c'est le conseil d'administration ou le directoire qui s'occupe de la mise en place du plan d'actionnariat salarié.

En France, cinq dispositifs permettent de faire rentrer les salariés au capital de leurs entreprises : l'augmentation de capital réservée aux salariés, la distribution d'actions gratuites, les cessions d'actions existantes, l'octroi de stock-options et les actions de performance. Les trois premiers dispositifs concernent tous les salariés alors que les deux derniers sont plus à la destination des dirigeants.

### **1.3.1 L'augmentation de capital réservée aux salariés**

L'augmentation du capital réservée aux salariés peut s'effectuer dans les sociétés anonymes cotées ou non cotées. Tous les salariés ou les anciens salariés partis en retraite ou préretraite peuvent y participer. La réglementation (L.225-129-6 du Code de Commerce) incite les entreprises aux augmentations réservées aux salariés :

- Lors de toute décision d'augmentation du capital par apport en numéraire, sauf si elle résulte d'une émission au préalable de valeurs mobilières donnant accès au capital. L'assemblée générale extraordinaire doit se prononcer sur un projet de résolution tendant à la réalisation d'une augmentation de capital réservée aux salariés dans le cadre d'un PEE (plan d'épargne d'entreprise).
- Tous les trois ans si le capital détenu par les salariés est inférieur à 3 % du capital social, une assemblée générale extraordinaire est convoquée pour se prononcer sur un projet de résolution tendant à réaliser une augmentation de capital réservée aux salariés adhérents à un PEE. Ce délai passe à cinq ans si une assemblée générale s'est prononcée depuis moins de trois ans sur un projet de résolution tendant à la réalisation d'une augmentation de capital réservée aux salariés (loi n° 212-387 du 22 mars 2012).

L'assemblée générale extraordinaire de la société doit supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit des salariés. Pour les sociétés cotées, l'article L.3332-19 du Code de travail stipule que le prix de cession est fixé d'après les cours de bourse lorsque les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé. Deux cas de figure peuvent alors se présenter :

- Lorsque l'augmentation du capital est concomitante à une première entrée sur un marché réglementé, le prix de souscription est déterminé par référence au prix du marché, à condition que la décision du conseil d'administration (CA) ou du directoire, ou de leur délégué, intervienne au plus tard dix séances de bourse après la date de la première cotation. Le prix de souscription ne peut être ni supérieur au prix d'admission sur le marché, ni inférieur à plus de 20 % au prix d'admission.
- Lorsqu'il s'agit de titres déjà cotés sur un marché réglementé, le prix de souscription ne peut être supérieur à la moyenne des cours cotés sur vingt séances de bourse

précédant le jour de la décision fixant la date d'ouverture de souscription. Il ne peut être inférieur de plus de 20 % de cette moyenne, ou de plus de 30 % si le PEE a une durée d'indisponibilité supérieure ou égale à 10 ans.

La loi du 6 août 1986 sur les privatisations imposait à l'Etat de réserver 10 % des actions cédées sur le marché aux salariés de l'entreprise. Une ordonnance du 20 août 2014 avait supprimé cette obligation. Mais la loi dite « Macron » (loi n° 2015-990 de l'article 192) a rétabli la procédure de cession des titres réservés aux salariés en cas de cession par l'Etat d'une partie de sa participation. L'article 31-2 stipule qu'« en cas de cession d'une participation de l'Etat [...] 10 % des titres cédés par l'Etat sont proposés aux salariés de l'entreprise, à ceux des filiales dans lesquelles elle détient, directement ou indirectement, la majorité du capital, ainsi qu'aux anciens salariés s'ils justifient d'un contrat ou d'une activité rémunérée d'une durée accomplie d'au moins de cinq ans avec l'entreprise ou ses filiales, qui sont adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise ».

« Ces titres peuvent également être cédés à l'entreprise avec l'accord de celle-ci, à charge pour elle de les rétrocéder dans un délai d'un an aux mêmes personnes (...) »

L'augmentation de capital réservée aux salariés adhérents d'un PEE doit être proposée à l'ensemble des salariés, contrairement aux autres formes d'actionnariat salarié qui peuvent concerner un nombre limité de salariés (les cadres dirigeants par exemple), ou sur critère de réalisation d'objectif ou de durée d'appartenance à l'entreprise.

En 2017, on recense 25 entreprises du SBF 120 ayant effectué au moins une augmentation de capital réservée aux salariés ou à une cession d'actions existantes à leurs salariés (ERES, 2018).

### **1.3.2 La distribution gratuite d'actions**

La distribution d'actions gratuites permet aux salariés et/ou aux mandataires sociaux de recevoir des actions gratuites de la part de leur entreprise après un accord préalable de l'assemblée générale extraordinaire sur un rapport du conseil d'administration ou du directoire. L'attribution d'actions gratuites n'est pas considérée comme une rémunération différée sur le plan juridique, mais comme une forme de rétribution comme les stock-options. Mais les salariés peuvent dans certains cas les verser dans leur PEE. Ce dispositif est applicable depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2005. La loi pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié a permis la distribution ou l'émission par les entreprises d'actions gratuites pour rémunérer les salariés, dans une limite de 10 % du capital social. La loi dite « Macron » a modifié le cadre légal de la distribution d'actions gratuites depuis le 06 août 2015 (article 135 de la loi 2015-990). Cette modification concerne l'attribution des actions gratuites autorisée par une décision de l'assemblée générale extraordinaire postérieure à la publication de ladite loi. La période d'acquisition des actions ne devra pas excéder un an et l'assemblée générale extraordinaire ne déterminera plus la période de conservation. Toutefois, la durée cumulée

des périodes d'acquisition et de conservation devra être au moins égale à deux ans (article L.225-197-1 du Code de commerce).

Pour l'attribution des actions gratuites autorisée par une décision de l'assemblée générale extraordinaire antérieure à la publication de la loi du 06 août 2015, la période d'acquisition ne peut être inférieure à deux ans. Cette période d'acquisition commence à la date d'attribution par le conseil d'administration ou le directoire. Pendant cette période, les actionnaires ne sont pas encore propriétaires et par conséquent ne possèdent aucun droit d'actionnaire. C'est l'assemblée générale qui fixe la période de conservation qui ne peut être inférieure à deux ans. Pendant cette période, l'actionnaire ne peut céder ses actions gratuites. La loi Pacte a désormais assoupli les conditions d'octroi d'actions gratuites en faisant passer par exemple le plafond du nombre d'actions gratuites à émettre par les entreprises de 10 % à 30 % si tous les salariés sont concernés. Cet assouplissement concerne uniquement des actions en cours d'attribution et de conservation (les actions distribuées précédemment ne sont pas prises en compte).

### **1.3.3 Les stock-options**

Les plans d'option sur actions (POA) ou « stock-options » ont été institués par la loi du 31 décembre 1970 (voir articles L.225-177 à L.225-186 du Code de commerce). C'est un dispositif d'actionnariat salarié par lequel l'entreprise propose aux salariés et/ou aux mandataires sociaux, le droit de souscrire ou d'acheter, à une période donnée et à un prix déterminé d'avance, un certain nombre d'actions à des conditions avantageuses. Le prix de l'option ne peut être modifié pendant la durée de l'option sauf cas particuliers.

Une autorisation préalable de l'assemblée générale extraordinaire est nécessaire, sur rapport du conseil d'administration ou du directoire, et sur rapport spécial du commissaire aux comptes. En effet c'est le conseil d'administration ou le directoire qui donne les avis sur la nature des options, les modalités de fixation du prix, ainsi que les conditions d'attribution. Les différentes propositions des modalités de fixation du prix des options doivent recueillir l'avis obligatoire du commissaire aux comptes concerné. L'assemblée générale extraordinaire décide obligatoirement :

- des modalités de fixation du prix de souscription ou d'achat des actions
- du délai pendant lequel les options pourront être exercées.

Le montant global du capital offert aux salariés ne peut excéder 20 % de celui-ci. Il en est de même pour le total des options ouvertes et non encore levées qui ne doit pas dépasser un tiers du nombre total d'actions. Pour les sociétés cotées, le prix de souscription ou d'achat des actions ne peut être inférieur à 80 % de la moyenne des cours cotés aux 20 séances de Bourse précédant le jour où l'option est consentie par le conseil d'administration ou le directoire dans les limites fixées par l'assemblée générale extraordinaire et la loi. Mais l'entreprise procède à un ajustement du prix des options lorsqu'il se produit des activités financières capables de

modifier la valeur des actions (exemple : attribution d'actions gratuites) pendant la durée de l'option.

Avant la levée des options, les salariés sont titulaires d'un simple droit de créance mais ne sont pas propriétaires des titres. Ils ne peuvent donc pas exercer leurs droits ni les céder jusqu'à la levée des options. Il n'est en outre pas possible d'attribuer des options à un bénéficiaire possédant plus de 10 % du capital social. Cette limite est fixée à 33 % du capital social lorsque les options sont consenties à l'occasion de la création ou du rachat d'une entreprise, dans un délai de deux ans après cette création ou ce rachat. La loi dite « Macron » n'a pas remanié les stock-options.

Il existe plusieurs modes d'actionnariat salarié dans la littérature. Il s'agit de la détention directe à travers les plans d'épargne d'entreprise (PEE) sur un compte à titre individuel d'épargne salariale. On a aussi la détention indirecte à travers les fonds communs de placements d'entreprise (FCPE) ou les sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) où le salarié détient des parts du FCPE ou des actions du SICAV.

Il existe trois formes de FCPE selon les articles L.214-164 du code monétaire et financier, et L.214-165 :

- les FCPE « investis en titres de l'entreprise » : qui investissent plus du tiers d'actif net en titres de l'entreprise,
- les FCPE « investis à moins d'un tiers en titres de l'entreprise » : qui investissent entre 10 % et moins d'un tiers de leur actif net en titres de l'entreprise ;
- les FCPE à formule : qui ont une gestion collective, ils peuvent soit atteindre un montant donné à une période donnée, soit distribuer des revenus déterminés.

#### **1.4 L'actionnariat salarié en chiffres**

Comme vu précédemment, l'AS s'est forgé au fil du temps au travers de plusieurs réformes depuis le milieu du XIXe siècle jusqu'à ces dernières années. Le succès de l'actionnariat salarié en France résulte de la prescription des obligations par le législateur. Cette volonté des politiques et des entreprises a permis le développement de l'actionnariat et l'accentuation de son rôle au cours des années. Nous verrons dans ce paragraphe comment ces différentes réformes ont impacté de façon quantitative l'actionnariat salarié en France. Nous pourrions faire des comparaisons avec l'Europe et les Etats-Unis.

### 1.4.1 Les chiffres généraux

Une enquête menée par la FEAS et LHH (Lee Hecht Harrison) en 2019, montre que 7 entreprises sur 10 ont plus de 50 % d'actionnaires salariés. Il s'agit de 76,3 % d'entreprises cotées qui ont ouvert leur capital à leurs salariés. Généralement il n'existe pas d'études nationales exhaustives sur l'actionnariat salarié qui permettent d'apprécier son impact sur le développement économique. Les publications officielles du ministère du Travail sur la base de l'enquête PIPA (Participation, Intéressement, Plans d'épargne et Actionnariat des salariés) menées tous les ans par le DARES (Direction de l'Animation de la Recherche, des Etudes et Statistiques) se concentrent quant à elles sur l'épargne salariale au sens strict (participation légale, plan d'épargne etc.) et non sur l'actionnariat salarié (Guery, 2015). Cependant, en Février 2023, un article sur la place de l'actionnariat salarié en 2020 a été publié par le DARES (voir DARES Focus n°7 par Emmanuel Berger et Antonin Briand).

Cependant, les données relatives à l'actionnariat salarié des sociétés cotées sont disponibles du fait de l'obligation de publication des informations financières auxquelles elles sont soumises. Il en ressort que les chiffres décrivant l'actionnariat salarié en France peuvent varier d'une étude à une autre à cause des données utilisées, et des modes de recueil de ces données.

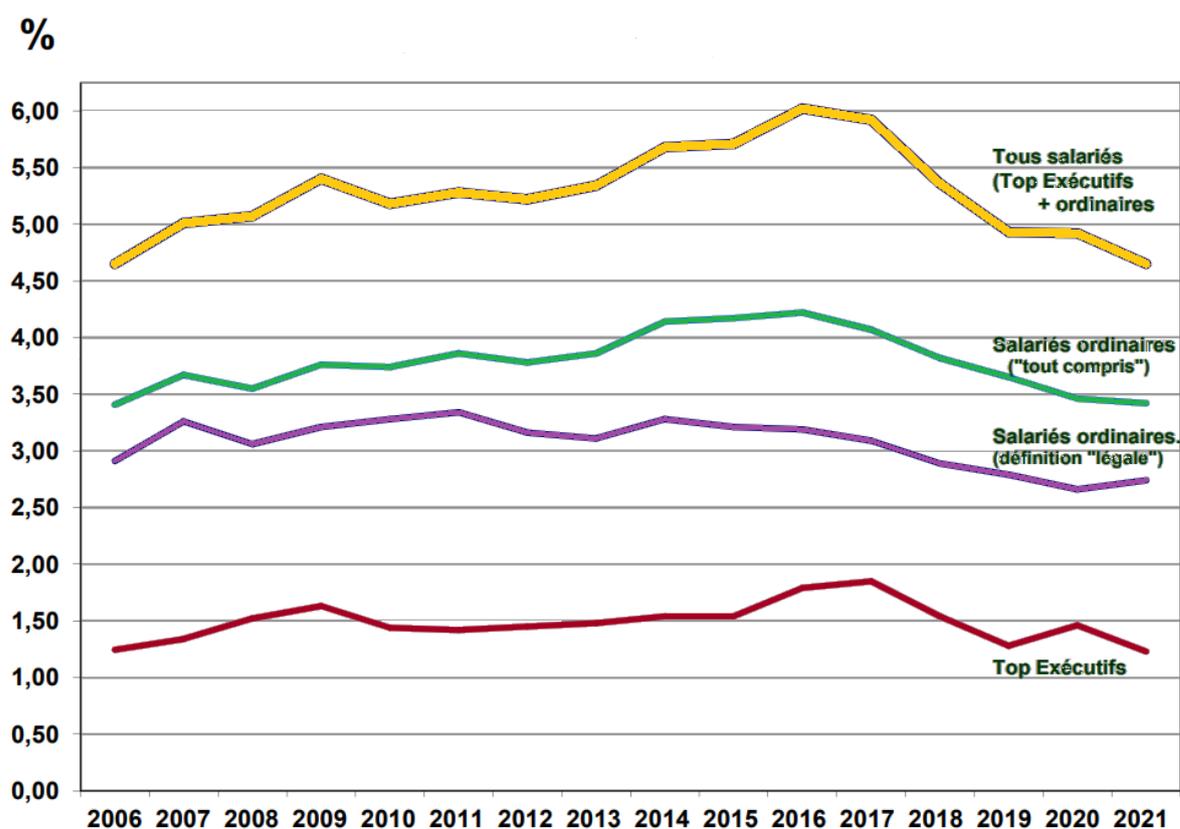
Une autre étude d'Altedia sur un échantillon de 300 entreprises (dont 79 % sont cotées et 21 % non cotées) communique des informations relatives aux pourcentages du capital détenu par les salariés au 31/12/2016. L'étude indique que le pourcentage de capital détenu par les salariés dans le CAC 40 est en moyenne de 3.37 %. Ce chiffre est passé à 3,5 % en 2019.

Malgré la crise sanitaire le nombre d'opérations d'actionnariat salarié est resté élevé : 33 en 2020 (40 en 2019). Ce qui représente 2,5 milliards d'euros, soit un montant moyen par salarié de 4 540 euros. Sur ces 33 opérations, 31 entreprises du SBF 120 ont effectué des augmentations de capital réservées aux salariés ou des cessions d'actions. En plus, près de 2 salariés sur 5 sont actionnaires de leur entreprise au sein du BSF 120, détenant individuellement 2,4 % du capital (ERES).

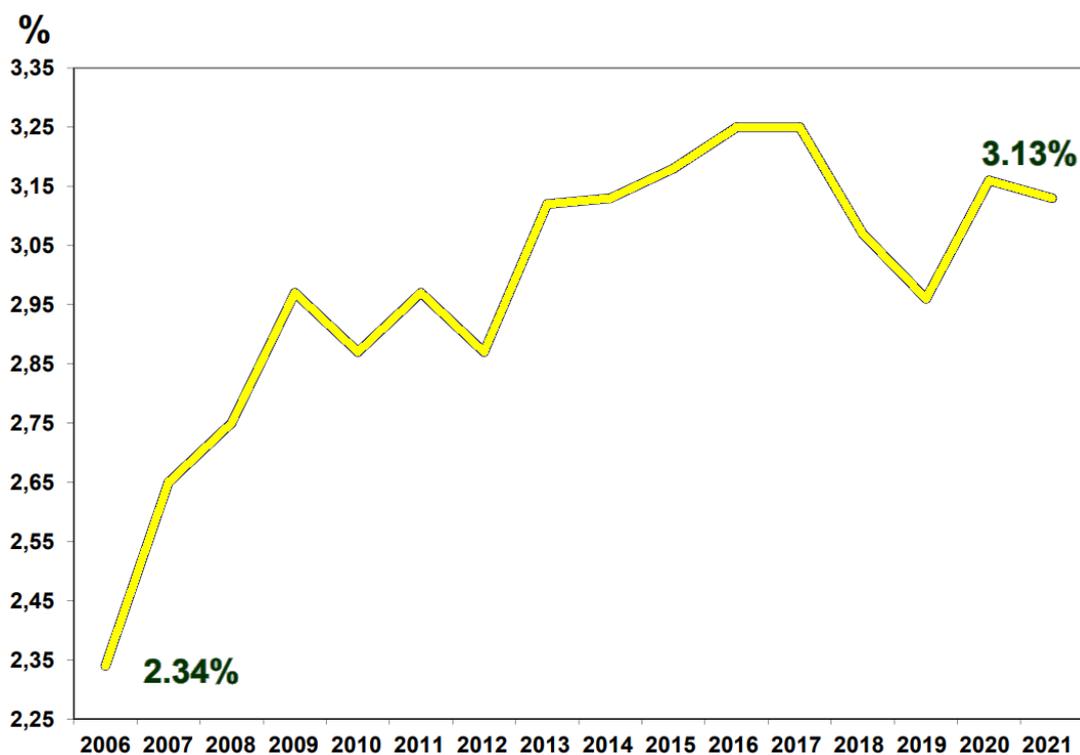
La FAS (2022) estime à 3,5 millions environ le nombre d'actionnaires salariés et anciens salariés à travers les différents dispositifs. De plus, les statistiques de l'association française de la gestion financière (AFG) au 31 décembre 2021 chiffrèrent à 61,144 milliards d'euros les avoirs dans le cadre des FCPE et SICAV d'actionnariat salarié (FAS 2022). Selon cette étude, la part détenue par l'actionnariat salarié (actionnariat salarié ordinaire et actionnariat salarié exécutif) dans les grandes entreprises françaises est passée de 4,65 % en 2006 à 6,02 % en 2016, pour revenir ensuite à 4,65 % en 2021. La part détenue par les salariés ordinaires est passée de 3,41 % en 2006 à 4.22 % en 2016, pour revenir à 3,42 %. De plus, la part détenue par les dirigeants exécutifs n'a presque pas bougé sur les quinze dernières années. Elle est passée de 1,24 % en 2006 à 1,23 % en 2021. De ce qui précède, on constate que la part détenue par les salariés en France est en baisse depuis quelques années, et ce quelle que soit le type d'actionnariat salarié (ordinaire, exécutif ou légal).

Le constat de décroissance est le même concernant la part détenue par les salariés dans les grandes entreprises européennes. En 2006, le pourcentage de détention passe de 2,34 % à 3,25 % en 2016 pour retomber à 3,13 % en 2021. Cette part détenue par les salariés européens regroupe la part détenue par les dirigeants exécutifs et celle des salariés ordinaires (tout compris). Cependant, il n'existe pas d'informations sur la part détenue par les salariés ordinaires selon la définition légale. En fait, la France est l'un des seuls pays européens faisant une différence entre l'actionnariat salarié légal, l'actionnariat salarié ordinaire et l'actionnariat des dirigeants exécutifs. Cette distinction de la définition légale de l'AS est faite afin d'encadrer et de regrouper l'ensemble des actions concernées dans la prise en compte de la détention des salariés permettant ou non le déclenchement de la représentation des salariés dans les conseils. Lorsque la part détenue par les salariés atteint plus de 3 % du capital de l'entreprise, la loi oblige une représentation des salariés actionnaires au conseil (loi n° 2006-1770 du 30 décembre 2006). Par ailleurs, toutes les actions acquises individuellement par les salariés qui ne font pas partie des dispositifs d'épargne salariale et d'actions gratuites, ou après l'exercice de stock-options, et celles acquises lors d'une reprise d'entreprise par les salariés, ne sont pas considérées comme des actions d'AS (article L.225-102 du Code de commerce, voir la loi 2001-152 du 19 février 2001). Tout au long de cette recherche, nous traitons de l'actionnariat salarié au sens légal en France intégrant non seulement les formes collectives de l'AS mais aussi le résultat de l'exercice d'une partie des stock-options et des distributions d'actions gratuites.

**SCHEMA 1.1 : LES PARTS DETENUES PAR LES SALARIES DANS LES GRANDES ENTREPRISES FRANCAISES DE 2006 A 2021** (348 plus grandes entreprises françaises 8,1 millions de salariés). Source : recensement 2021 FEAS



**SCHEMA 1.2 : LA PART DETENUE PAR LES SALARIES DANS LES GRANDES ENTREPRISES EUROPEENNES DE 2006 A 2021 (32 pays européens - 2826 entreprises européennes - 35 million de salariés).** Source : recensement 2021 FEAS



#### 1.4.2 L'actionnariat salarié en chiffres : situation européenne et française

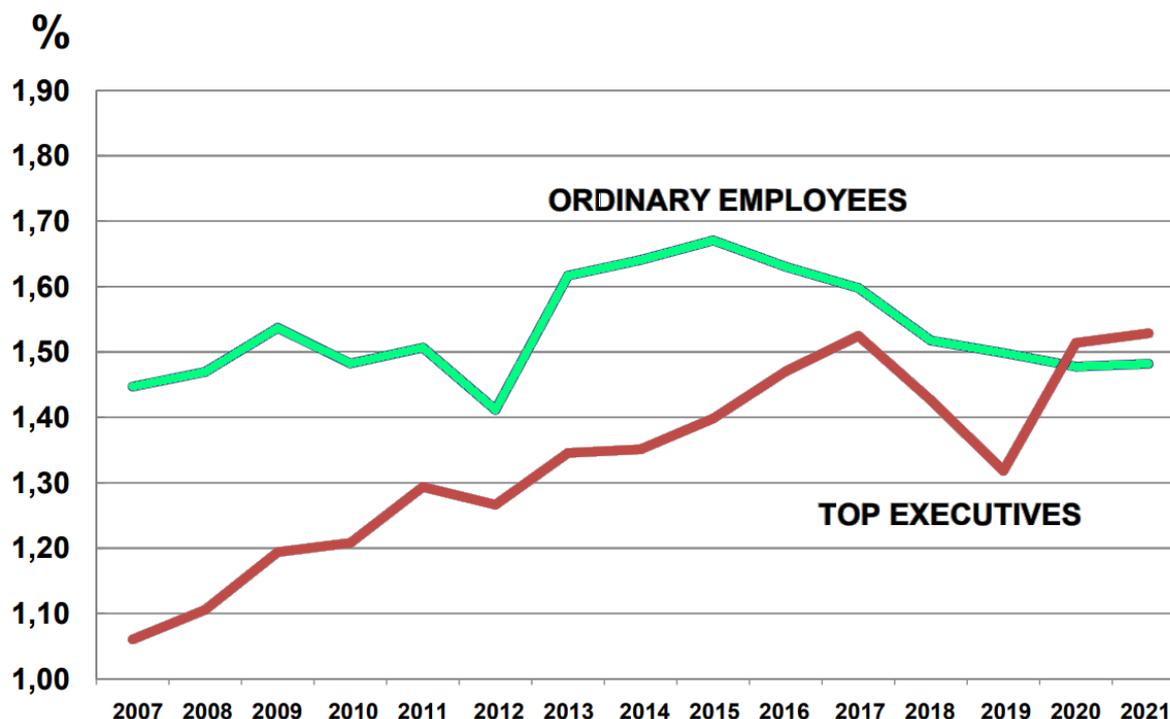
Les plans d'actionnariat salarié ont connu un essor en Europe. Selon la FAS (2015-2016), ces dernières années ont enregistré une baisse du nombre des actionnaires salariés dans les pays européens en raison des politiques fiscales régressives (France, Italie, Espagne) et à la suppression de tous les incitants fiscaux aux plans d'actionnariat salarié (Grèce, Danemark, Pays-Bas). Il n'y a que la Grande-Bretagne qui a enregistré une augmentation de 8 % du nombre d'actionnaires salariés entre 2011 et 2014. Elle se distingue des autres pays européens en ce sens qu'elle a renforcé sa politique de promotion de l'actionnariat salarié dès 2014 pour les grandes entreprises, mais a aussi introduit une formule spéciale pour les petites et moyennes entreprises.

La part du capital détenue par les salariés dans les grandes entreprises européennes est en nette amélioration en Europe. Elle est de 3,20 % en 2016 avec 325 milliards d'euros malgré la crise pour les 8 millions d'actionnaires salariés en Europe (FEAS 2016). L'échantillon est basé sur 2 335 entreprises cotées. La dernière enquête de la FEAS et de LHH en 2019 montre que les salariés détiennent 3,8 % du capital dans les entreprises cotées en France, contre 1,7 % en Europe. Les grandes entreprises européennes sont de plus en plus nombreuses à mettre en place des plans d'actionnariat salarié.

En 2020, 94 % d'entre elles avaient un actionnariat salarié, une proportion qui a tendance à augmenter d'année en année (FEAS 2019). Malgré la crise, les grandes entreprises européennes continuent de se doter de plans d'actionnariat salarié.

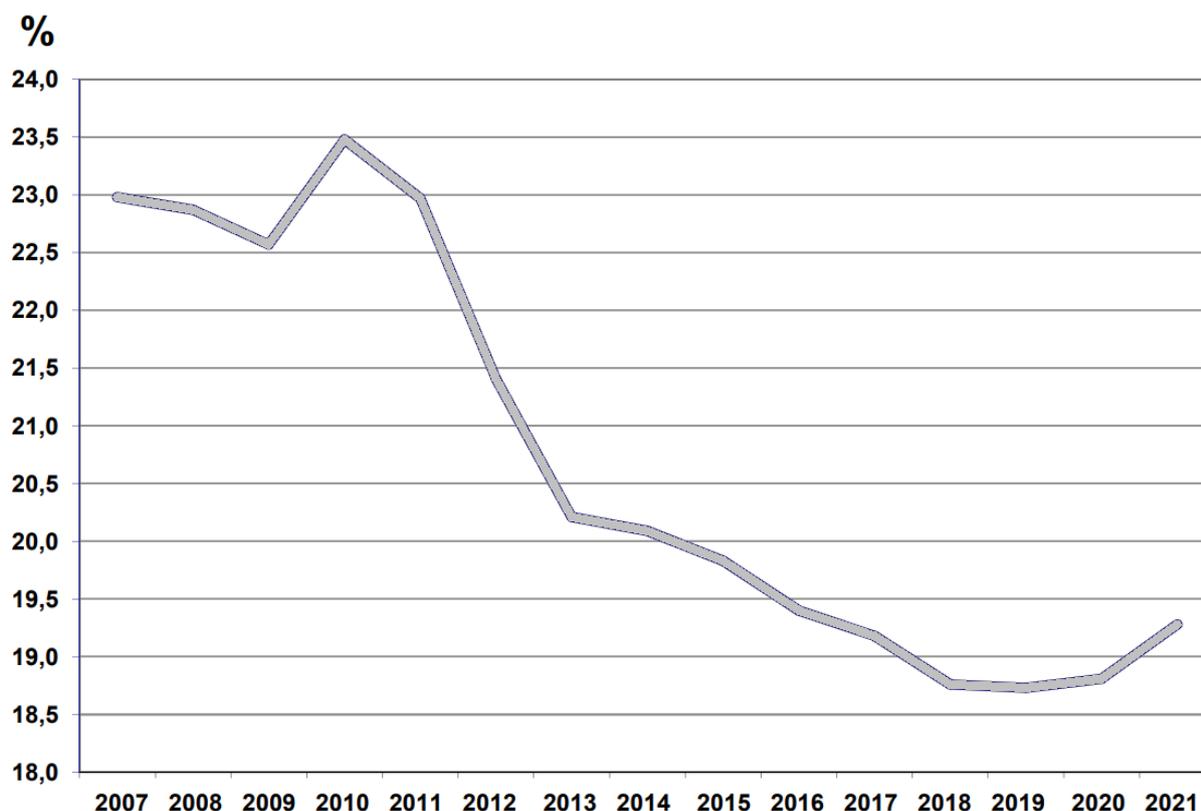
Dans le rapport 2021 de la FEAS sur le recensement de l'actionnariat salarié dans les plus grandes entreprises européennes, la part détenue par les dirigeants exécutifs en 2021 (1,53 %) est supérieure à celle de salariés ordinaires (1,48 %). En 2006, la part détenue par les dirigeants exécutifs est de 1,06 % contre 1,45 % pour les salariés ordinaires. La détention d'actions par les salariés ordinaires est en baisse dans les pays européens atteignant le même niveau qu'il y a quinze ans tandis que la part relative des dirigeants est de plus en plus importante, multipliée par 1,44. Ce recensement révèle que le poids des dirigeants est important en Europe centrale, orientale et du sud (Malte, Chypre) contrairement aux pays comme la France, le Royaume-Uni, l'Espagne et bien d'autres. En outre, les dirigeants français détenaient 1,24 % en 2006 contre 1,23 % en 2021, leur part a été contenue depuis quinze ans. Par conséquent, les salariés ordinaires sont plus représentés en France (3,41 % en 2006 contre 3,42 % en 2021). De fait, lorsque l'AS démocratique est développé et encouragé par les incitants fiscaux et le cadre légal (l'exemple de la France, de la Grande-Bretagne), la part des dirigeants exécutifs est maîtrisée. Par conséquent, la part relative aux salariés ordinaires est plus importante que celle des dirigeants. Inversement, la part des dirigeants n'est pas contenue lorsque les politiques d'AS et incitants fiscaux sont faibles ou absents (Belgique, Allemagne, Italie). Ainsi, la part des dirigeants augmente plus vite que celle des salariés.

**SCHEMA 1.3 : LA PART DÉTENUE PAR LES SALARIÉS ORDINAIRES ET LES DIRIGEANTS EXECUTIFS DANS LES GRANDES ENTREPRISES EUROPÉENNES DE 2006 A 2021 (32 pays européens - 2437 plus grandes entreprises cotées - 34 millions de salariés).** Source FEAS, 2021



Selon le guide de la FEAS en 2019, on remarque depuis une dizaine d'années, une baisse du taux de démocratisation de l'actionnariat salarié dans les grandes entreprises françaises et européennes. Plusieurs raisons spécifiques peuvent expliquer cette baisse. Les entreprises cotées françaises ont enregistré une augmentation du taux de croissance d'emploi ces dernières années (2,8 % en France contre 1,8 % en Allemagne). Il y a deux ans, le taux de croissance d'emploi était de 10,3 % en France et 6 % en Allemagne. En effet, il est difficile de suivre le rythme en étendant les plans d'actionnariat salarié à tous ces salariés, ce qui explique la baisse du taux de démocratisation de l'actionnariat salarié dans les entreprises françaises. Une autre raison serait le « Brexit » qui a accentué de 25 % la baisse du taux de démocratisation en Europe continentale, tandis qu'il augmentait de 25 % en Grande-Bretagne. Il est important de souligner que la Grande-Bretagne a toujours encouragé l'actionnariat salarié avec la mise en place de dispositifs incitatifs et attrayants.

**SCHEMA 1.4 : LE TAUX DE DEMOCRATISATION DE L'ACTIONNARIAT SALARIE EN EUROPE DE 2007 A 2021.** (32 pays européens – 2437 plus grandes entreprises \_34 millions de salariés).  
Source FEAS 2021



L'échantillon concerne 2 437 plus grandes entreprises issues de 32 pays européens, ce qui représente 34 millions d'emplois. Le taux de démocratisation de l'actionnariat salarié en Europe est passé de 23 % en 2007 à 23,5 % en 2010. Depuis 2010 il n'a pas cessé de baisser atteignant 20 % en 2013 et 18,5 % en 2018. Cette baisse remonte à une dizaine d'années et reste constante depuis deux ans.

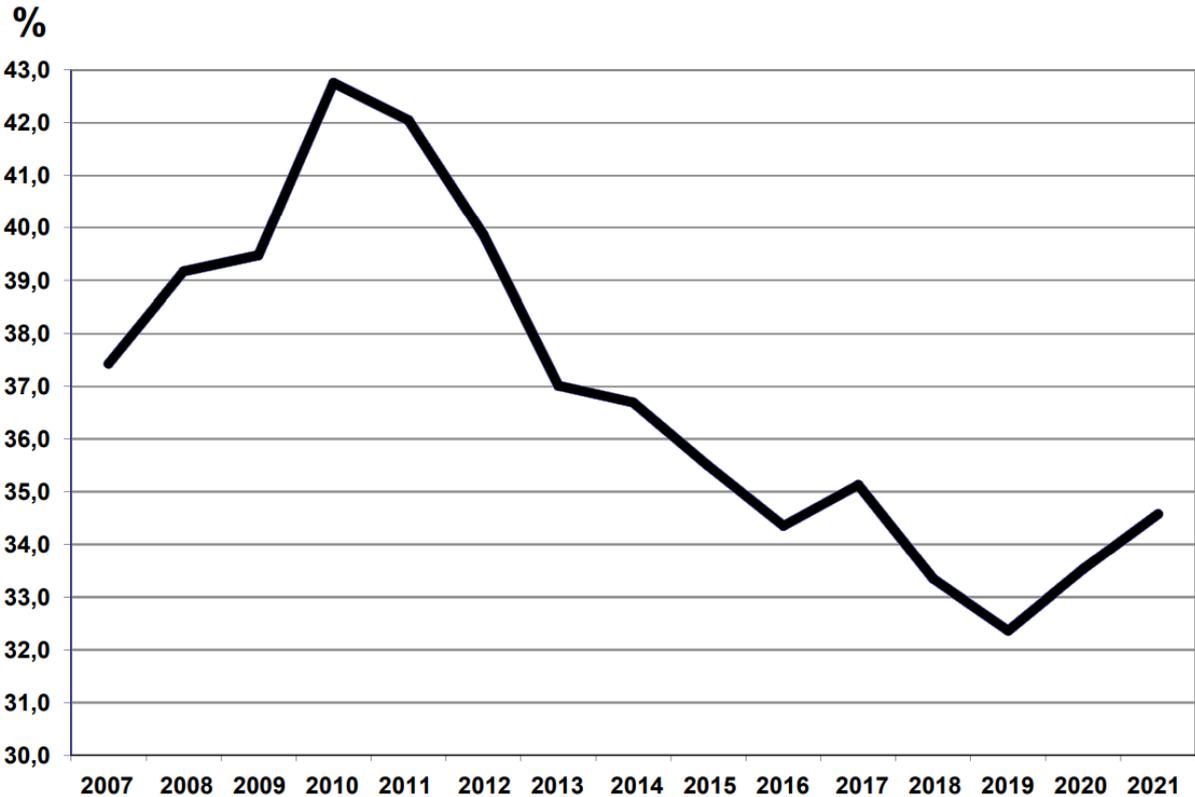
De façon générale, l'AS est de moins en moins démocratique dans les pays européens depuis de nombreuses années. Cette baisse du taux de démocratisation est due à la délocalisation d'emplois hors du cadre national des grandes entreprises européennes pour qui, il est difficile de mettre en place des plans d'actionnariat salarié hors de leur pays de base.

Par ailleurs, l'augmentation de l'emploi dans les grandes entreprises françaises ont conduit à une délocalisation des emplois. Ainsi, ces entreprises françaises ont mis en place moins de plans d'AS. Cette baisse du taux de démocratisation est d'autant constatée en

Europe qu'en France. Inversement, les entreprises britanniques ont cessé de délocaliser les emplois car l'emploi a cessé de croître depuis plusieurs années.

Depuis quelques années, ce taux de démocratisation augmente en Europe et en France s'expliquant par l'évolution des incitants politiques, la réduction de délocalisations d'emplois pour raisons de crise sanitaire. De plus, l'existence d'un actionnariat de contrôle peut être une raison de l'évolution de taux de démocratisation. Cet actionnariat de contrôle peut être un frein au développement de l'AS s'il concerne les dirigeants exécutifs, les familles, les investisseurs privés. Lorsque l'Etat, des fondateurs ou les salariés représentent les actionnaires de contrôle, les salariés sont plus confiants et deviennent actionnaires de l'entreprise.

**SCHEMA 1.5 : LE TAUX DE DEMOCRATISATION DE L'ACTIONNARIAT SALARIE EN FRANCE DE 2007A 2021.** Source FEAS 2021



**Tableau 1.1 : LES PRINCIPAUX INDICATEURS DE L’ACTIONNARIAT SALARIÉ EUROPÉEN DE 2006 A 2021.** (32 pays européens – 2437 plus grandes entreprises \_34 millions de salariés)  
Source FEAS 2021

	Actionnaires salariés (en milliers)	Part détenue par les salariés (en %)	Capitalisation détenue par les salariés (milliards €)	Entreprises avec actionnariat salarié	Entreprises avec plans pour tous	Entreprises avec plans de stock options	Entreprises ayant lancé de nouveaux plans
2006	6.250	2,34%	184	67,6%	31,3%	40,3%	
2007	6.615	2,65%	250	70,9%	33,2%	42,8%	18,9%
2008	6.974	2,75%	221	73,7%	34,7%	44,7%	25,5%
2009	7.145	2,97%	157	77,3%	36,0%	45,9%	22,5%
2010	7.288	2,87%	187	78,0%	36,5%	46,6%	20,9%
2011	7.297	2,97%	224	79,3%	37,3%	47,7%	23,9%
2012	7.101	2,87%	192	81,0%	38,2%	48,8%	24,0%
2013	6.805	3,12%	259	83,5%	39,0%	49,9%	23,2%
2014	6.768	3,13%	295	85,2%	40,3%	51,4%	24,9%
2015	6.756	3,18%	351	87,1%	42,2%	53,5%	27,5%
2016	6.757	3,25%	311	89,1%	43,9%	54,9%	27,5%
2017	6.801	3,25%	374	90,3%	45,8%	56,3%	30,5%
2018	6.837	3,07%	373	92,0%	47,6%	57,8%	31,7%
2019	7.042	2,96%	350	92,7%	49,5%	58,9%	31,7%
2020	7.108	3,16%	316	93,4%	51,4%	59,5%	29,8%
2021	6.954	3,13%	433	93,9%	52,9%	59,9%	32,0%

L'échantillon concerne 2 437 plus grandes entreprises européennes issues de 32 pays et comportant 34 millions de salariés de 2007 à 2021.

Il en ressort que le développement de l'actionnariat salarié s'est poursuivi dans les grandes entreprises européennes en 2016 avec 89 % des grandes entreprises qui avaient un actionnariat salarié. 44 % organisaient des plans "pour tous" et 55 % avaient des plans de stock-options.

En 2021, la FEAS dénombre 6 954 actionnaires salariés dans les grandes entreprises européennes détenant 3,13 % du capital et représentant 433 milliards d'euros. De plus, 53 % des entreprises européennes possèdent un plan pour tous et 32 % d'elles ont lancé de nouveaux plans.

Il y a eu des changements au niveau des politiques pour inciter et développer l'actionnariat salarié. Il s'agit de 18 pays européens qui ont entrepris cette démarche. Les incitants fiscaux ont été doublés au 01/01/2016 en Espagne, Hongrie, Autriche sans oublier l'aménagement des politiques en Islande et en Roumanie. En 2016, le Danemark a réintroduit

les incitants supprimés en 2011. Plusieurs pays européens préparent pour 2018 des incitants pour l'actionnariat salarié dans les startups et les petites et moyennes entreprises (Norvège, Pologne, Irlande, Pays-Bas). On peut donc dire que l'actionnariat salarié poursuit son développement dans les pays européens depuis 2013.

Le cadre institutionnel de l'actionnariat salarié en Europe et principalement en France fait appel à des modes de gouvernance avec une coopération entre les différentes parties prenantes. En effet, en France par exemple des dispositifs sont mis en place pour la représentation des salariés dans les conseils. Cependant, le cadre institutionnel américain de l'actionnariat salarié fait appel à une gouvernance actionnariale basée sur la maximisation des profits des seuls actionnaires.

### **1.4.3 L'actionnariat salarié aux Etats-Unis**

Les Etats-Unis ont un niveau de développement et d'innovation très élevé en matière d'actionnariat salarié comparé aux pays européens, exception faite de la Grande-Bretagne. Les premiers plans d'actionnariat salarié apparaissent aux Etats-Unis dans les années 1920 grâce aux volontés des patrons désirant intégrer les salariés aux activités de l'entreprise. Dans le guide de l'Epargne et de l'actionnariat salarié de la FAS (Fédération Française des Associations d'Actionnaires Salariés et Anciens Salariés), Aubert explique que les Etats-Unis sont les pionniers en matière de participation des salariés (financière ou à la décision) malgré l'instauration en 1974 de leur système de participation financière. L'histoire américaine nous renseigne que cette volonté de partage des profits résulte du partage des terres conquises entre les citoyens américains instauré par les pères fondateurs des Etats-Unis lors de l'expansion du pays vers l'Ouest au XIXe siècle (Kruse, Blasi et Freeman, 2013). Pour ces chercheurs, le capitalisme du partage ou « shared capitalism » (regroupant l'actionnariat salarié, la participation aux bénéfices, l'intéressement et les stock-options) est l'aboutissement d'un long cheminement. Le développement en matière d'actionnariat salarié peut s'expliquer par des raisons historiques, économiques et politiques.

L'actionnariat salarié est plus développé aux Etats-Unis grâce à l'actionnariat dans les PME non cotées (ERES 2015). Selon cette même étude, il y avait 36 % d'actionnaires salariés issus des entreprises non cotées aux USA contre 11 % en Europe. En Europe, les plans d'actionnariat salarié sont mis en place généralement dans les grandes entreprises.

Il existe différentes formes d'actionnariat salarié aux Etats-Unis. La législation ERISA de 1974 (Employee Retirement Income Security Act) a encouragé plusieurs dispositifs parmi lesquels on peut citer :

- Les ESOPs (Employee Stock Ownership Plans) : créés en 1954 par Louis Orth Kelso, ce sont des plans d'actionnariat collectifs générés par les contributions de l'employeur et permettant aux salariés de percevoir sous forme d'actions de leur société, un complément de revenus sur lequel ils bénéficient d'une imposition différée, le plus souvent jusqu'au moment de leur départ en retraite. Il existe plusieurs variantes des

formules d'ESOPs qui permettent aux salariés d'acquérir une participation au capital de l'entreprise à laquelle ils appartiennent. Les enjeux de ce plan sont multiples : il s'agit de la réalisation d'une restructuration économique, de la transmission d'une entreprise aux salariés, de la protection contre les prises de contrôle, la mise en place d'un régime d'épargne, et de l'acquisition d'un bien etc... Le cadre institutionnel de l'ESOP place l'actionnariat salarié dans un modèle de type "shareholder" orienté vers la maximisation des intérêts des seuls actionnaires. Le National Center for Employee Ownership chiffre à environ 7 000 ESOPs en 2018 couvrant plus de 14 millions de salariés (Crifo et Rebérioux, 2019). De fait, il y a presque 28 millions d'Américains qui détiennent directement ou via un véhicule, une part du capital de leur entreprise. Il faut dire que tout ce système s'est vu renforcé en 2018 avec le Main street employee ownership act, Aubert dans le guide de l'Épargne et de l'actionnariat salarié).

- Les plans 401(k) ou 401(K) : sont composés d'épargne salariale et de contribution patronale. Ces plans permettent aux salariés d'épargner pour leur retraite en défiscalisant l'argent investi et les revenus du capital jusqu'à leur retrait. Une fois à la retraite, l'épargnant retirera son argent qui sera alors assujéti à l'impôt sur le revenu. Ils peuvent être assimilés aux nouveaux Plans d'Épargnes Retraites d'Entreprises (PERE) remplaçant les PERCO (plan d'épargne pour la retraite collective) depuis la loi PACTE. Les plans 401k peuvent être investis en actions d'entreprise, ce qui n'est pas le cas pour les plans de retraite français. Ils sont adoptés dans les grandes entreprises et peuvent être constitués d'actions d'entreprise et d'un ESOP, on parle alors de KSOP. Plusieurs fonds sont donc proposés aux salariés afin d'investir une partie de leur salaire avant impôt.
- Les "plans d'options sur actions" : sont utilisés comme moyen pour motiver et fidéliser les salariés et leur permettre de participer à la performance de leur entreprise. Ces plans donnent aux salariés des options leur ouvrant un droit à acquérir les actions de leurs sociétés, à un prix fixé au moment de l'octroi des options, durant une période déterminée. Pour en citer quelques-uns :

Les "employee stock purchase plans" ou (ESPP) : ce sont des plans d'une durée limitée et associés à une politique fiscale avantageuse et permettent aux salariés d'acquérir des actions de leur société à un prix avantageux directement prélevé sur leurs salaires (décote maximale de 15 %). Ils se rapprochent des opérations d'actionnariat salarié. A la fin de la période, l'entreprise souscrit pour le compte des salariés, les actions au prix le plus bas de la période. Les salariés sont libres de vendre immédiatement, ou de conserver leurs actions. Ils doivent cependant les conserver pendant deux ans s'ils veulent bénéficier d'une fiscalité avantageuse.

Les "incentive stock-options" : réservées généralement aux cadres et régies par une politique fiscale particulière.

Les "non qualified stock-options" : réservées à l'ensemble des salariés et même aux fournisseurs et autres acteurs en relation avec l'entreprise. Ces options sont soumises à l'impôt ainsi que les plus-values issues de la revente des actions.

- Les "Profit Sharing Plans" : permettent aux entreprises d'aider leurs salariés à épargner pour leur retraite. Avec un plan de partage de bénéfices, les contributions de l'employeur sont discrétionnaires. En effet c'est l'entreprise qui décide généralement pour les salariés du terme et du montant à verser dans les plans. Ils permettent aux salariés de recevoir un intéressement annuel aux bénéfices en numéraire ou en actions. L'imposition de ces plans est différée jusqu'à la distribution des gains.

Les dispositifs les plus connus sont les ESOP et les plans de retraite 401k. De plus, les ESOPs et les Employee Stock Purchase Plans sont véritablement les plans d'actionnariat salarié. Les autres s'en éloignent un peu ou ne donnent pas lieu à un actionnariat salarié. Les plans 401k ont la possibilité de proposer des actions de l'entreprise ou des ESOPs.

Grâce à la loi fédérale, les entreprises peuvent contribuer à un fonds « Esop trust », qui se charge d'acquérir les actions de la société via un endettement dans certains cas (voir Aubert, guide de la FAS). Tous les salariés de l'entreprise à temps plein sont éligibles, et deviennent ainsi actionnaires salariés sans toucher à leurs économies. A titre de comparaison, en France les PEE sont bloqués pour une période de 5 ans ; tandis que les ESOPs détiennent les actions jusqu'au départ en retraite sauf en cas de décès, de départ de l'entreprise, ou d'invalidité. De plus les salariés ne sont pas soumis à l'impôt tant que les actions restent dans le fonds. Ce n'est qu'au moment de les vendre qu'ils y sont soumis. Les ESOPs committee semblables au conseil de surveillance des FCPE en France, dirigent ces ESOPs. Ils sont constitués des représentants de l'entreprise et des salariés avec une taille allant de 3 à 6 membres en moyenne. Le système légal en termes de gouvernance d'entreprise n'est pas le même aux USA qu'en France. Les actions ESOPs n'ont pas de droit de vote, et les salariés ne peuvent participer aux instances de gouvernance. On sait qu'en France le système juridique impose la représentation des salariés aux instances de gouvernance dès lors que ceux-ci détiennent plus de 3 % du capital. En 2019, selon NCEO il y a eu 239 nouveaux ESOPs qui ont été créés, couvrant environ 46 537 participants. Au total, il existe environ 6 482 ESOPs aux Etats-Unis qui détiennent un actif total de plus de 1,6 milliards de dollars.

**Tableau 1.2 : L'ACTIONNARIAT SALARIE AUX ETATS-UNIS EN 2014.** Source FAS 2016-2017

CATEGORIES	Nombre de plans	Nombre de salariés couverts (en millions)	Actionnariat salarié en Mds de dollars
Tous ESOP	6 717	14.05	270
Autres plans (plus de 20 % en actionnariat salarié)	2 898	1.1	23.5
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>9 615</b>	<b>15.10</b>	<b>294</b>

**Tableau 1.3 : L'ACTIONNARIAT SALARIE AUX ETATS-UNIS ESOP ET KSOP EN 2018.** Source : Aubert, 2020

	Plans	Participants (total)	Participants (actifs)	Nombre d'actions (en millions)	Encours (en millions de \$)
<b>ESOPs</b>	5 524	1 725 822	1 242 133	125 045	139 935
Entreprises non cotées	5 373	1 372 871	1 000 847	104 215	113 787
Dont ETI	2 077	1 235 617	897 909	93 156	101 083
Dont PME	3 297	137 255	102 938	11 058	12 704
Sociétés cotées	150	352 951	241 286	20 831	26 149
<b>KSOPs (401k incluant un ESOP)</b>	1 101	12 481 128	9 369 771	152 099	1 235 534
Entreprises non cotées	686	1 414 576	997 598	25 494	149 618
Dont ETI	393	1 402 506	988 483	24 631	147 853
Dont PME	294	1 207	9 115	862	1 765
Sociétés cotées	415	11 066 552	8 372 174	126 605	1 085 916
<b>Total</b>	<b>6 624</b>	<b>14 206 950</b>	<b>10 611 905</b>	<b>277 144</b>	<b>1 375 470</b>

## **1.5 L'actionnariat salarié et la gouvernance d'entreprise**

Selon Clerc (2018), la codétermination est la participation au sein des organes de gouvernance (CA/CS) de représentants désignés par les salariés. Cette codétermination peut prendre plusieurs formes. D'une part, lorsque la codétermination intervient à titre principal, les salariés sont présents dans les conseils grâce à leur titre de salarié. Dans ce cas, cette codétermination peut prendre la forme de pouvoir de contrôle (l'exemple des SCOP ou de certains cabinets), la forme de coparticipation (lorsqu'ils ne peuvent décider tout seuls mais peuvent contrôler, proposer ou discuter) ; c'est le cas de la représentation institutionnelle des salariés au conseil. D'autre part, lorsque les salariés sont représentés dans le conseil pour une qualité tierce, la codétermination intervient à titre subordonné. C'est le cas de l'actionnariat salarié où les salariés sont présents dans les conseils du fait de leur détention capitalistique. La France est le pays européen où l'actionnariat salarié est le plus développé. Le cadre légal français régissant l'actionnariat salarié, fait appel à des modes de gouvernance avec une coopération entre les différentes parties prenantes (double représentation des salariés dans les organes de gouvernance). Contrairement aux autres dispositifs d'épargne salariale, l'actionnariat salarié donne le droit de participer à la gouvernance d'entreprise par une représentation des salariés actionnaires dans les organes de gouvernance (conseils d'administration ou de surveillance). Le salarié actionnaire bénéficie de plusieurs droits, en l'occurrence de deux droits dans les conseils : le droit d'être représenté au conseil, et le droit de voter les résolutions lors de l'Assemblée Générale.

Nous avons donc deux types de représentation des salariés dans les conseils français : la représentation institutionnelle des salariés et la représentation des actionnaires salariés.

### **1.5.1 Les organes de gouvernance et leur rôle**

La gouvernance d'entreprise est une notion d'origine américaine qui permet de savoir comment les entreprises sont dirigées et comment elles doivent être contrôlées. Selon Charreaux (1997b), « la gouvernance d'entreprise recouvre l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions, autrement dit, qui gouvernent leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire ». Cette définition permet de tenir compte des différents groupes de parties prenantes qui sont susceptibles d'impacter les décisions managériales au-delà de la seule relation entre dirigeant et actionnaire. La partie prenante en présence dans cette recherche est l'actionnaire salarié. Pour Shleifer et Vishny (1997), la gouvernance est présentée comme les voies et moyens par lesquels les apporteurs

de capitaux s'assureraient d'obtenir un retour sur leur investissement au sein des entreprises. Les mécanismes internes (valeur actionnariale, conseil d'administration, structure de l'actionnariat) et les mécanismes externes (le marché, le système juridique) obligent les dirigeants à maximiser la richesse des actionnaires.

La gouvernance d'entreprise peut être effectuée soit par un organe de gestion, le conseil d'administration (modèle moniste), soit par deux organes distincts qui sont notamment le conseil de surveillance et le directoire (modèle dualiste). Le choix d'un modèle moniste ou dualiste dépend de plusieurs facteurs : la performance de l'entreprise, la structure de propriété de l'entreprise, la date de création et le secteur d'activité (Godard, 1998).

Le conseil d'administration (CA) et le conseil de surveillance (CS) ont des caractéristiques communes en ce sens qu'ils constituent des organes de gouvernance où convergent les intérêts exprimés par les acteurs de cette gouvernance. Ces conseils comportent plusieurs comités : les comités stratégiques, les comités des comptes et les comités d'audit, les comités de sélection, les comités de rémunération et d'autres comités comme les comités d'éthique ou les comités du développement durable. Les conseils ont des pouvoirs spécifiques.

Le conseil d'administration (CA) est un organe de pilotage des activités de l'entreprise qui définit la stratégie de l'entreprise et sa mise en œuvre. C'est un organe de contrôle permanent qui permet d'encadrer et d'orienter les comportements des dirigeants. Cet organe de contrôle occupe une place capitale dans les mécanismes de gouvernance d'entreprise car il établit la liaison entre la gouvernance et la performance des managers. Les plus grandes décisions y sont prises. C'est pour cette raison Ginglinger (2002) affirme que « le CA intervient lorsque les performances de la firme sont jugées inacceptables, pour révoquer le dirigeant ou réviser sa rémunération ». Son efficacité dépend de sa taille, de sa composition, de la présence d'administrateurs externes et du cumul de fonctions de président du CA et du directeur général. Mais le CA n'a pas qu'un rôle disciplinaire, il a aussi un rôle cognitif dans la mesure où les actionnaires peuvent nourrir la vision stratégique de l'entreprise grâce à leurs connaissances et leurs profils (Charreaux, 2002).

Dans les modèles dualistes, le conseil de surveillance (CS) a non seulement une mission de surveillance comme son nom l'indique, de contrôle de la gestion par le directoire, mais défend également et fait valoir les droits ou les intérêts des porteurs. Il examine les comptes annuels et les rapports annuels de gestion du directoire sans s'immiscer dans la gestion de la société. Mais son rôle dépend également des statuts et peut s'étendre jusqu'à l'autorisation de certaines opérations du directoire dans le cas où la loi l'exige. En ce qui concerne le directoire, il est composé de 1 à 5 personnes et agit au nom de la société. Il a besoin de l'accord du CS pour certaines opérations comme la cession de biens immobiliers. D'après l'IFA (Institut Français des Administrateurs) en 2015, il existe des différences majeures entre le CA et le CS. Dans une société à directoire et CS les fonctions de direction et de contrôle sont incompatibles, ce qui n'est pas le cas dans une société à CA dans laquelle le dirigeant peut par exemple cumuler les fonctions de président du CA et de directeur général. La loi charge le CA d'établir les comptes annuels contrairement au CS qui n'a pas de pouvoir pour arrêter les comptes sociaux. De plus, la responsabilité civile et pénale des membres du CS est moins

étendue que celle des membres du CA. Aussi, le président du CA ou le directeur général a l'obligation de communiquer les informations et les documents nécessaires à l'exercice de la mission des membres du CA, contrairement au président du CS.

Rappelons qu'en France, l'actionnariat salarié peut être exercé soit directement à travers les plans d'épargne d'entreprise (PEE) soit indirectement par le biais des fonds communs de placement d'entreprise (FCPE). Lorsque l'actionnariat est indirect c'est-à-dire par le biais des fonds, la loi prévoit la création d'un conseil de surveillance pour le contrôle du bon fonctionnement des fonds. La composition des conseils de surveillance des FCPE est définie par les articles L214.39 et L212.49 du Code Monétaire et Financier. C'est le conseil de surveillance (CS) qui porte alors les voix des détenteurs de parts lors des assemblées générales. Le CS approuve préalablement les modifications du règlement des fonds de placement et exerce les droits de vote attachés aux titres. Ce conseil relaie également les informations sur le plan d'épargne entre l'entreprise, la société de gestion et les salariés.

Dans l'espace économique européen, le modèle de gouvernance moniste est adopté par 14 pays (Espagne, Grèce, Irlande, Suède et Royaume-Uni, Norvège, etc.). Le modèle dualiste est quant à lui adopté par 9 pays (Pays-Bas, Allemagne, Autriche, République tchèque, etc.). Pour le reste, les entreprises peuvent choisir entre les deux modèles (France, Danemark, Slovénie, Hongrie, Finlande, Italie, Bulgarie, Croatie, Lituanie). Hollandts et Aubert, (2019) affirment que le système de gouvernance français s'est construit autour de la tension entre l'approche actionnariale et l'approche partenariale de la gouvernance. Le système français est un modèle partenarial caractérisé par la présence des administrateurs représentant les actionnaires salariés et les administrateurs représentant les salariés. Les premiers représentent une forme particulière d'actionnaires et les seconds représentent le travail. Ceci explique la position de Ginglinger et al., 2011 qui qualifient le système de gouvernance français d'hybride oscillant entre l'approche partenariale et l'approche actionnariale.

La qualité des systèmes de gouvernance a fait l'objet d'une littérature abondante aussi bien théorique qu'empirique (Godard, 1998 ; Crifo et Rebérioux, 2019). Ces travaux montrent que plusieurs déterminants ont un impact plus ou moins important sur la gouvernance d'entreprises. De façon non exhaustive, nous pouvons citer :

- La taille du conseil : la relation entre la taille du conseil et la performance de l'entreprise a laissé la littérature partagée. Certaines études montrent que la taille du conseil améliore la performance de l'entreprise (Godard, 1998). De fait, plus la taille du conseil est grande, plus les idées sont différentes, ce qui permet d'avoir une vision plus large pour les prises de décision et une grande représentation des PP. Des études empiriques américaines ont montré une corrélation négative entre la taille des conseils et la performance de l'entreprise. En effet, plus le nombre d'administrateurs est réduit, plus forte est l'implication des membres et plus grande est l'efficacité (Jensen, 1983). Par ailleurs, un nombre important de membres peut rendre le consensus difficile, ce qui rend les prises de décision difficiles voire impossibles.
- L'indépendance du conseil : l'indépendance des conseils prévient les conflits d'intérêts qui empêcheraient les administrateurs de contrôler les comportements du dirigeant (Crifo et rebérioux, 2019). Les critères d'indépendance d'un conseil varient d'un pays

à un autre. En France, c'est l'AFEP-MEDEF qui prévoit la part des administrateurs indépendants. Elle doit être d'au moins la moitié des membres du conseil. Ces prescriptions sont volontaires et non obligatoires pour les entreprises cotées. Depuis 2013, la part d'administrateur indépendant est calculée hors représentants salariés. En Europe, chaque pays applique ces critères d'indépendance à l'exception de la Belgique et de l'Espagne où ils sont encadrés par la loi. Plusieurs études ont trouvé une relation positive entre les administrateurs indépendants et la performance (Ducassy et Montandrou, 2015 ; Cavaco et al., 2012). Tandis que d'autres ont trouvé une relation négative entre les administrateurs indépendants et la performance (Rao et Tilt, 2015).

- La diversité des membres (genre, origine, expertise, etc.). L'expertise est de tout ordre, financier, comptable ou expertise sectorielle etc. La diversité dans le conseil améliore la diversité des opinions ce qui peut améliorer la qualité des décisions (Huse et al., 2009 ; Hung, 2011). Toutefois, la diversité dans les conseils peut être source de division lorsque les avis sont partagés (Rao et Tilt, 2015).

### **1.5.2 La représentation des salariés actionnaires dans les organes de gouvernance (codétermination à titre subordonné)**

Aux Etats-Unis (comme en Grande-Bretagne), aucun salarié actionnaire ne peut participer ou être représenté au sein des conseils. En effet, les salariés peuvent participer aux négociations collectives concernant leur situation au travail (salaire, conditions de travail) grâce aux droits que leur donne le National Labor Relations Act (NLRA) (Crifo et Rebérioux, 2019). Pour eux, un salarié ne peut siéger au sein du conseil au risque de perdre les droits acquis. La France accorde une place importante à la représentation des salariés dans les organes de gouvernance. A cet effet, elle s'est dotée de plusieurs dispositifs qui se sont mis en place depuis le mandat présidentiel de Charles de Gaulle vers 1969, et qui continuent à être améliorés au fil du temps (Aubert, 2016). Le cadre institutionnel de l'actionnariat salarié en France fait appel à des modes de gouvernance avec une coopération entre les différentes parties prenantes (manager, salarié, syndicat, actionnaire). Contrairement aux Etats-Unis, la France a institué une représentation des salariés dans les conseils sous trois différentes formes : les représentants du comité d'entreprise (CE), les administrateurs élus par les salariés, et les représentants des actionnaires salariés (Lapôtre, 2008). Cette représentation des salariés via les syndicats et/ou les actionnaires salariés caractérisent le système français (Desbrières, 2002 ; Hollandts et Guedri, 2008).

S'agissant de la nomination des administrateurs salariés et les représentants des actionnaires salariés, le guide de la FAS 2015-2016 indique que dans les sociétés cotées, les premiers administrateurs ou les premiers membres du CS sont nommés par l'Assemblée Générale constitutive et le renouvellement de ces administrateurs revient à l'Assemblée Générale ordinaire.

La représentation des actionnaires salariés dans les conseils (CA/CS) a une capacité discrétionnaire et facultative dans les entreprises privées. Lorsque les salariés détiennent plus de 3% du capital de la société, leur représentation devient obligatoire dans les sociétés cotées

d'après la loi n° 2006-1770 du 30 Décembre 2006. Il faut noter que la représentation des actionnaires salariés a commencé dans les années 2000 (Rapport Balligand-De Foucault 2000 ; Loi Fabius 2001-152 ; Rapport Cornut-Gentille et Godfrain 2005) (voir Hollandts et Aubert, 2019).

C'est l'assemblée générale (AG) des actionnaires sur propositions des actionnaires salariés et anciens salariés qui élit un ou les membres du CA ou CS par un vote dont les conditions sont fixées par les statuts de la société. Rappelons que les salariés et les anciens salariés peuvent détenir les actions directement par un PEE (Plan d'Epargne d'Entreprise) et/ou indirectement par un FCPE. Ces membres sont élus parmi les actionnaires salariés ou, le cas échéant parmi les salariés membres du CS d'un FCPE détenant les actions de la société. Dans un FCPE, la composition du CS est paritaire : il s'agit pour la moitié des salariés représentant les porteurs de parts et étant eux-mêmes porteurs de parts et pour la moitié les représentants de l'entreprise. Les membres du CS sont désignés soit par les syndicats ou le comité d'entreprise ou peuvent être élus par les porteurs de parts. Les administrateurs représentant les salariés actionnaires siègent dans les conseils des plus grandes entreprises de plus de 15 membres, et dans les entreprises non familiales dont le capital n'est pas concentré aux mains d'une personne ou d'un bloc de personne. Cette représentation est effective dans 41 entreprises du SBF 250 au 31/12/2007 selon l'étude de Hollandts et Aubert (2011). Selon notre étude, les administrateurs représentant les actionnaires salariés sont nommés dans 27 entreprises du SBF 120 au 31/12/2018 Cette représentation reste toutefois symbolique et il existe des limites à la représentation des actionnaires salariés dans les conseils. Pour Gomez et Hollandts (2015), il faut des montants considérables de participation pour donner aux salariés un niveau de détention de capital à la hauteur de leur implication réelle dans l'entreprise. A la fin de 2014, 25 entreprises du SBF 120 disposent d'un actionariat salarié dépassant le seuil des 3 %. En 2019, une entreprise sur deux est concernée par cette obligation, il s'agit de 48 % d'entreprises en 2019 contre 35 % en 2018 (enquête FEAS et LHH, 2019). De plus la représentation des actionnaires salariés dans les conseils crée une inégalité au détriment des actionnaires minoritaires donc une distorsion dans la manière de nommer ces administrateurs par l'AG des actionnaires. La littérature s'est interrogée sur la légitimité et l'efficacité de la représentation des actionnaires salariés dans les conseils.

Nous avons présenté précédemment la représentation des actionnaires salariés dans les organes de gouvernance. Il nous semble important d'aborder la légitimité de leur présence dans les conseils ainsi que l'efficacité de cette représentation dans les conseils.

➤ La légitimité des représentants des actionnaires salariés dans les conseils

Le propriétaire de la firme a le droit formel de contrôler la firme ainsi qu'un droit au profit résiduel (Hansmann, 1996). La légitimité de la présence des actionnaires salariés dans les conseils s'explique donc par la détention d'une part du capital par les salariés. L'actionnaire salarié est avant tout un actionnaire comme les autres. Il est aussi copropriétaire de l'entreprise, il a donc un droit naturel à participer à la prise de décisions. Le propriétaire est

celui qui a le droit formel de contrôler la firme et le droit au profit résiduel (Hansmann, 1996 cités par Hollandts et Aubert, 2011).

Les actionnaires salariés, partie prenante assumant le risque le plus élevé, investissent non seulement en capital humain mais aussi en fonds propres dans l'entreprise, donc supportent un risque supérieur à ceux des actionnaires (Desbrières, 2002). Or l'actionnaire assume le risque lié à son investissement, ce qui lui permet de participer à l'orientation de l'entreprise, il en est de même pour l'actionnaire salarié. De plus, les actionnaires salariés disposant théoriquement des mêmes droits que tous les autres actionnaires, sont donc en mesure de contrôler les dirigeants car ils doivent défendre les titres dont ils disposent en tant qu'apporteurs de capitaux (Moskalu, 2012).

La détention d'une part du capital par les salariés leur permet de participer non seulement aux assemblées générales ordinaires et extraordinaires, mais aussi aux votes. Ils ont donc la possibilité de contrer les décisions des dirigeants en formant ou en rejoignant une coalition. Ils exercent donc un contrôle sur le dirigeant en fonction de leur investissement. Les salariés actionnaires participent à l'élection des membres composant le CA/CS, il est donc compréhensif qu'ils doivent donc y participer (Desbrières, 2002).

➤ L'efficacité de la représentation des actionnaires salariés dans les conseils

La question à laquelle nous essayons de répondre est de savoir si la présence des actionnaires salariés dans les conseils améliore l'efficacité du système de gouvernance. Il s'agit donc des avantages et des inconvénients de la représentation des actionnaires salariés dans le système de gouvernance. Pour répondre à cette question, il faudrait dans un premier chercher à savoir si les représentants des actionnaires salariés au conseil sont-ils des administrateurs comme les autres. Les administrateurs représentant les actionnaires salariés au conseil ont investi doublement dans l'entreprise, ils sont donc habilités à défendre et à protéger non seulement les intérêts de l'entreprise mais aussi leur investissement en capital humain (Desbrières, 1997). Par conséquent, ils sont beaucoup plus motivés et impliqués, ce qui a naturellement un impact sur la performance de l'entreprise et l'innovation (Blair et Roe, 1999). Le rôle des représentants d'actionnaires salariés est de contrôler les dirigeants car ces actionnaires salariés, propriétaires tout comme les autres actionnaires, veulent protéger leur investissement. Leur rôle est spécifique et assez particulier. Ils peuvent appartenir soit à une coalition interne ou à une coalition externe, et ce choix dépend de leurs objectifs. En effet, ils peuvent former ou rejoindre une coalition interne avec les dirigeants et les autres salariés grâce à leur statut de salarié. Ils sont également des actionnaires et peuvent appartenir à la coalition externe avec d'autres actionnaires, les pouvoirs publics, etc. En cas de coalition interne, il peut se créer un enracinement du dirigeant qui voudra adopter une stratégie de coopération afin de mieux contrôler. Cependant, si l'administrateur représentant les salariés choisit une coalition externe, le système de contrôle du dirigeant est renforcé d'où une amélioration de l'efficacité de la gouvernance d'entreprise. En conséquence, le pouvoir des actionnaires salariés est fonction de leur capacité à peser sur les décisions prises en assemblée

générale ou dans les conseils, mais également de la nature de la relation avec les dirigeants. En effet, une relation indépendante entre les dirigeants et les salariés actionnaires garantit l'efficacité du contrôle. De même une collision entre les deux empêche les contrôles à tous les niveaux. Selon le cas, la présence des administrateurs représentant les actionnaires salariés dans les conseils peut être un atout pour une entreprise plus performante, et à l'opposé un frein en cas d'enracinement des dirigeants.

L'efficacité de la représentation des actionnaires salariés dans les conseils peut être évaluée en se basant sur trois théories. La théorie d'agence (Jensen et Meckling, 1976 ; Berles et Means, 1932) explique que les intérêts des différentes parties prenantes sont divergents et qu'il faut instaurer des systèmes permettant d'aligner les intérêts de ces parties. S'agissant des conflits d'intérêts entre actionnaires et salariés, la présence de représentants des actionnaires salariés au conseil peut réconcilier les attentes de ces deux parties. Dans le même ordre d'idée, la détention d'une part du capital par les salariés dirigeants permet de faire converger les intérêts des dirigeants et des actionnaires. L'actionnariat managérial pourrait donc impacter positivement la performance de l'entreprise. Il faut toutefois reconnaître que les intérêts des dirigeants et des actionnaires ne peuvent pas totalement être alignés (à moins que les dirigeants ne soient les seuls propriétaires). L'efficacité de la représentation des actionnaires salariés peut être également abordée à travers la théorie de l'enracinement des dirigeants. Les salariés actionnaires dirigeants qui possèdent une part importante du capital échappent à tout contrôle et peuvent investir dans des projets non rentables (Charreaux, 1997a). Ils peuvent s'enraciner et accroître leur capital humain spécifique et en fonds propres sur le long terme. Enfin, la structure de propriété de la firme n'influence pas la performance de la firme. L'actionnariat salarié n'exerce donc aucune influence sur la performance, c'est l'idée de la neutralité.

Il est important de préciser que le fait de représenter les salariés dans les conseils et de les associer à la prise de décision, leur permet de s'identifier à l'entreprise. Ils se sentent considérés, et s'impliquent davantage en prenant la parole, ce qui décourage les comportements opportunistes (Desbrières, 1997). De plus leur présence au conseil, leur offre des avantages comme l'accès à toutes sortes d'informations réservées aux actionnaires. Ils ont la possibilité de partager les informations qu'ils détiennent en tant que salariés. Ce partage d'informations réduit ainsi l'asymétrie informationnelle (Smith, 1991) et par ricochet empêche les comportements opportunistes des dirigeants au sens de Williamson. Tout ceci permet un rapide et meilleur mécanisme de prise de décisions. Cependant, comme le souligne Desbrières (2002), les administrateurs représentant les salariés actionnaires peuvent ne pas approuver les informations qu'ils découvrent au conseil, et les détourner pour leur propre intérêt et ce en toute connaissance des règles déontologiques. Leur rôle peut être compromis à cause de l'emmêlement entre management participatif et négociation collective. Ce qui peut pousser les actionnaires à ne plus s'impliquer dans les décisions.

L'efficacité de la représentation des actionnaires salariés dans les conseils a également été étudiée à travers une représentation riche et diversifiée. Il est clair que la présence des actionnaires salariés dans les conseils constitue un atout pour l'entreprise. La participation au conseil permet aux salariés de protéger leur investissement en capital humain spécifique à la

firme et conduit à leur satisfaction, implication et productivité (Desbrières, 2002). La diversité du conseil permet une diversité d'informations utiles pour les prises de décision. Crifo et Rebérioux (2019) citent l'une des seules études empiriques sur l'ouverture des conseils aux actionnaires salariés de Ginglinger et al., 2011. Les auteurs montrent que la présence des actionnaires salariés dans les conseils est associée à un surcroît de la rentabilité économique (ratio de résultat avant paiement des charges de la dette sur le total des actifs), et une augmentation de la capitalisation boursière des entreprises du SBF 120 de 1998 à 2008. L'élément négatif relevé dans la littérature sur l'efficacité de la représentation des actionnaires salariés est l'enracinement des dirigeants. Selon Christophe Clerc (2018), la codétermination à titre subordonné, c'est-à-dire la représentation des salariés actionnaires dans les conseils, ne peut donner de pouvoir significatif aux salariés à cause de la faible détention d'actions de l'entreprise. C'est pour cette raison que Desbrières (1997) affirme que le contrôle des représentants des actionnaires salariés au conseil est fonction de la détention capitalistique et permet un climat de coopération. De plus, ce système répartit de façon inégale le pouvoir des salariés en attribuant plus d'actions aux salariés à la tête des rémunérations. Un autre argument en défaveur de la représentation des actionnaires salariés au conseil, est l'exercice des droits de vote dans les FCPE qui peut ne pas avoir l'effet escompté. En réalité, les droits sont exercés de façon indirecte dans les FPCE, tout en sachant que leur conseil de surveillance est composé pour la moitié des représentants des salariés eux-mêmes porteurs de parts et pour l'autre moitié des représentants de l'entreprise désignés par les dirigeants. Et les décisions peuvent être influencées par ces derniers avec une confirmation par Desbrières (1997) qui confirme le désaccord entre gestionnaires de fonds et dirigeants. Il arrive que les salariés confient leur droit de vote aux dirigeants de l'entreprise, ce qui peut impacter négativement la performance de l'entreprise.

### **1.5.3 La représentation des salariés non-actionnaires dans les organes de gouvernance (codétermination à titre principal)**

La loi du 16 mai 1946 a institué la représentation du comité d'entreprise (CE) au conseil d'administration (CA) au travers de deux mandatés. Cette loi s'est vue renforcée par celle relative aux nouvelles régulations économiques (NRE) du 15 mai 2001 prévoyant que deux salariés désignés par le CE puissent assister aux assemblées générales (AG) des actionnaires. Dans ces deux cas, les salariés disposent d'une voix consultative. Nous rappelons que le CE tout comme le CA ou le CS, est un organe de gouvernance important dans la vie de l'entreprise. Notre travail est axé sur la participation des salariés (actionnaires salariés et salariés non-actionnaires) aux décisions de l'entreprise à travers les conseils (CA ou CS). La loi de démocratisation du secteur public du 26 juillet 1983, l'ordonnance du 21 octobre 1986 relative à l'intéressement et à la participation des salariés aux résultats de l'entreprise et à l'actionnariat salarié, ainsi que la loi Giraud du 25 juillet 1994 ont institué une obligation d'élire ou de nommer des administrateurs par les salariés dans les conseils des entreprises publiques

ou anciennement publiques. Mais cette représentation restait facultative dans les entreprises privées. Il y a eu cependant un petit changement avec la loi du 14 juin 2013 sur la sécurisation de l'emploi qui impose l'élection d'administrateur par les salariés avec voix délibérative dans les conseils des sociétés du secteur privé employant suivant le cas 5 000 ou 10 000 salariés au moins (sur le plan national ou à l'étranger), avec une obligation de mettre en place un CE (articles L.225-27-1 et L.225-79-1 du Code de Commerce). La nouvelle loi PACTE 2019 a renforcé la présence des administrateurs salariés en augmentant leur nombre maximal et en abaissant le seuil de déclenchement (1 000 salariés). Lorsqu'il y a plus de 8 administrateurs, au moins deux administrateurs salariés doivent siéger dans les conseils. Le guide de la FAS 2015-2016 nous apprend que les entreprises du CAC 40 ne sont pas les plus concernées par la loi de juin 2013. En effet, 15 d'entre elles n'étaient tenues de faire entrer des salariés au conseil (4 n'étaient pas de nationalité française, 10 n'avaient pas de CE vu que la société mère comptait moins de 50 salariés, 1 employait moins de 2 000 employés). Dans le rapport du recensement économique annuel de l'actionnariat salarié en Europe en 2021, dans 89 % des cas des salariés sont représentés dans les conseils des grandes entreprises françaises contre 48 % en Europe.

La France est le seul pays d'Europe à donner plusieurs droits aux représentants des salariés (voix délibérative et consultative) en plus d'appliquer la loi sur la représentation des salariés (Conchon, 2012). La représentation des salariés dans les conseils (avec leur droit) est largement pratiquée dans les pays européens à l'exception de quelques-uns (Italie, Belgique, Pays Baltes, Royaume-Uni). Cette représentation peut différer d'un pays à un autre et s'explique par l'histoire de chaque pays. L'histoire française du XX<sup>ème</sup> siècle nous apprend que les syndicats étaient réticents à participer à la prise de décision dans l'entreprise, de même que le patronat qui refusait de porter un regard sur les salariés (Sauviat, 2006 ; 2009). Il y a eu par la suite une évolution de ces positions à savoir la revendication d'un droit de regard voire la participation dans les choix de gestion de l'entreprise. Mais le patronat continuait de résister dans ses actes comme dans son discours. Des dispositifs législatifs sont venus consolider le droit à l'information et à la consultation. Conchon (2009) explique ce renouvellement des discours des syndicats par l'hypothèse de la mondialisation au travers de la globalisation de l'économie et de l'internationalisation de l'action collective. Cet argument est néanmoins insuffisant pour expliquer ces évolutions. Trois autres arguments sont présentés afférents aux différentes conceptions de la gouvernance d'entreprise. La première vient de la théorie d'agence où la gouvernance d'entreprise est de nature actionnariale basée sur la relation entre actionnaires et dirigeants. La deuxième conception de la gouvernance avec la notion de partie prenante, en l'occurrence les salariés grâce à leur apport en capital humain et aux risques liés à l'entreprise qu'ils supportent. La troisième conception reconnaît la légitimité des salariés mais ne leur octroie pas de représentation au sein des organes de gestion car pour elle ces salariés sont déjà assez protégés par les règles de gestion du personnel et le droit du travail. Seule la CGT-FO est opposée à la représentation des salariés dans les conseils car elle pense qu'il s'agit d'une « confusion de rôle » (Lapôtre, 2008). Un autre exemple est celui de l'Allemagne, où la représentation des salariés dans les organes a commencé depuis les années 1920, avec des interruptions pendant la deuxième guerre mondiale avant de reprendre vers les années 1950. D'autres pays européens ont adopté des

mandats d'administrateurs salariés (syndicats) dans les années 1970 et ont amélioré les droits des salariés. Ce sont : Pays-Bas, Norvège, Suède, Danemark (voir par exemple Kluge et Stollt, 2009 ainsi que Conchon, 2012). Dans les pays européens et de l'espace économique européen, il existe trois types de représentation des salariés dans les organes de gouvernance : (1) une représentation des salariés avec des droits étendus permettant d'élire ou de proposer des candidatures pour être représentés dans les conseils des entreprises publiques et privées (Allemagne, Slovénie, Suède, Danemark etc.) ; (2) une représentation des salariés avec des droits limités dans les conseils des entreprises publiques et/ou privatisées (France, Espagne, Irlande, Portugal etc...) et (3) une représentation des salariés dont les modalités ne sont pas prévues dans la loi (voir Kluge et Stollt, 2009).

Nous assistons à une codétermination dans les entreprises privées européennes. La codétermination qui peut être définie comme la représentation des salariés dans les conseils. C'est aussi la participation effective des salariés aux processus décisionnels grâce à la représentation de ces salariés au sein des conseils avec voix délibérative (Crifo et Rebérioux, 2019). Quant à Clerc (2018), il la définit comme la participation, au sein des conseils d'administration ou de surveillance, de représentants désignés par les salariés. Elle est apparue en France et en Allemagne après la seconde guerre mondiale, puis en Europe de 1970 à 1990. Mais l'Allemagne en est la championne, les représentants des salariés dans les conseils de surveillance pouvant atteindre 30 à 50 %. Clerc (2018) ainsi que Crifo et Rebérioux (2019) s'accordent sur le fait que ce sont les revendications syndicales d'après la seconde guerre mondiale qui ont conduit à la codétermination en Allemagne. En effet, la première loi de 1951 sur la codétermination a institué la représentation paritaire des actionnaires et des salariés pour les entreprises de plus de 1 000 salariés dans les secteurs du charbon et de la sidérurgie. Ensuite vient la seconde loi de 1952 concernant les entreprises de plus de 500 salariés avec une codétermination représentant le tiers du conseil de surveillance. Selon ces chercheurs, plusieurs autres revendications ont conduit à la naissance de deux nouvelles lois en matière de codétermination. La première loi de 1972 a renforcé le pouvoir de la codétermination. Elle traite désormais des conditions de travail des salariés. La seconde de 1976 a instauré une codétermination avec une représentation paritaire des actionnaires et des salariés au sein des conseils pour les entreprises de plus de 2 000 salariés, avec une double voix du président du conseil en cas d'égalité des voix. La France figure parmi les derniers pays européens à adopter la codétermination du fait de son système particulier de représentants des salariés. Parmi les 27 pays membres de l'UE :

- 13 prévoient la codétermination dans les entreprises privées,
- 6 pratiquent la cogestion uniquement dans les entreprises publiques ou nouvellement privatisées (Irlande, Espagne, Portugal, Grèce, Malte et Pologne).
- 8 pays ne représentent pas de salariés dans les organes de gouvernance (Belgique, Bulgarie, Chypre, Estonie, Italie, Lituanie, Malte, Roumanie).

En France, la nomination des premiers administrateurs ou membres du conseil de surveillance dans les sociétés cotées se fait par l'assemblée générale constitutive alors que leur renouvellement incombe à l'assemblée générale ordinaire (FAS 2015-2016). Le nombre des représentants des salariés était estimé à au moins 2 dans les entreprises comportant plus

de 12 administrateurs et à au moins 1 dans les autres cas. La loi PACTE impose désormais 2 représentants des salariés au conseil dans les entreprises comportant plus de 8 administrateurs non-salariés. La loi prévoit quatre différentes modalités de désignation des administrateurs salariés syndiqués, mais elles doivent être approuvées par l'AG extraordinaire des actionnaires. Cette nomination peut se faire soit par l'élection par les salariés de la société et de ses filiales situées sur le territoire français, soit par le comité d'entreprise, soit par désignation par les syndicats, soit par le comité d'entreprise et par l'un des trois choix précédents quand il faut nommer au moins deux administrateurs. Les modalités d'exercice du mandat d'administrateur représentant les salariés au conseil d'administration résultent pour l'essentiel des articles L. 225-30-1, L. 225-30-2 et L. 225-31 du Code de commerce. En Europe, les règles de représentation des salariés dans les conseils sont loin d'être homogène, avec des différences en termes de modalités de ladite représentation, du nombre d'administrateurs salariés (syndicats). Cette différence s'explique par l'histoire des relations professionnelles et de la gouvernance d'entreprise de chaque pays. Le nombre d'administrateur représentant les salariés peut varier d'un à plusieurs, voire le tiers des conseils. Depuis la réforme de 1976, l'Allemagne a opté pour la parité entre les représentants du capital et les représentants des salariés (syndicats) dans les CS des entreprises de plus de 2 000 salariés. Toujours au niveau européen, Kluge et Stollt (2006) recensent trois différentes modalités de représentation des salariés dans les organes de gouvernance. Nous pouvons citer dans un premier temps les pays où les administrateurs salariés sont des représentants syndicaux extérieurs à l'entreprise (entreprises allemandes de plus de 2 000 salariés, les entreprises de métallurgie allemandes et luxembourgeoises). Ensuite, les pays où les représentants des salariés au conseil sont tout simplement des salariés de l'entreprise mais pouvant être syndiqués (c'est le cas de la plupart des états membres). La dernière modalité de représentation concerne les pays où les administrateurs salariés ne sont ni des salariés de l'entreprise, ni des syndicats. Ces derniers proviennent soit des milieux académiques ou politiques (Pays-Bas).

La représentation des salariés non-actionnaires dans les organes de gouvernance ayant été présentée, il nous semble important de traiter de leur présence dans les conseils ainsi que l'efficacité de leur représentation dans les conseils.

➤ La légitimité de la présence des représentants des salariés syndiqués dans les conseils

La représentation des salariés (non-actionnaires) dans les conseils est institutionnelle, contrairement à celle des actionnaires salariés qui est due à une détention d'une part du capital. Mais leur légitimité vient du fait que ces administrateurs salariés (syndicats) sont élus par les salariés et non par les actionnaires comme c'est le cas des autres administrateurs ou membres du conseil. La légitimité de la représentation des salariés dans les conseils peut s'expliquer dans un premier temps par trois arguments donnés par Gomez et Hollandts (2015). Premièrement, le travail et le capital sont les deux principaux facteurs que l'entreprise utilise pour produire. Mais les détenteurs du capital sont surreprésentés dans les conseils au détriment du travail. Deuxièmement, d'après l'économie contemporaine dite « de la

connaissance », le capital social et humain détenu par ceux qui travaillent, est au moins aussi déterminant pour la pérennité de l'entreprise que le capital financier et technique. En effet, le travail peut occuper une place plus importante que le capital dans la chaîne de production notamment dans l'économie de services où le savoir-faire, les connaissances et les compétences sont prépondérants dans la création de valeur. Enfin, l'assimilation de la propriété d'une partie du capital financier, à la propriété de l'entreprise est hautement problématique et donne un pouvoir démesuré aux actionnaires. Aglietta et Rebérioux (2004) expliquent que dans une économie de plus en plus basée sur les connaissances et l'immatériel, la reconnaissance de la place prépondérante prise par le capital humain dans le processus de création de valeur justifie sa représentation au conseil d'administration.

Les limites de la gouvernance actionnariale sont utilisées pour légitimer la présence des salariés dans les conseils. D'après la théorie d'agence de Berle et Means (1932), les actionnaires (le principal) engagent les dirigeants (les agents) pour gérer l'entreprise en leur nom. La seule préoccupation de ces dirigeants est de répondre à la satisfaction des intérêts des actionnaires. Cependant, les asymétries informationnelles obligent les actionnaires à mettre en place des mécanismes afin d'aligner les intérêts des principaux et des agents. Les défenseurs de cette théorie défendent la seule représentation des actionnaires dans les conseils. Pour eux, les actionnaires étant les seuls propriétaires de l'entreprise, ils supportent seuls les risques liés à l'activité économique et devront donc être les seuls à décider du risque qu'ils sont prêts à supporter. Cependant, Rebérioux (2009) réfute cet argument. En effet sur le plan juridique l'actionnaire est propriétaire de ses parts sociales, ce qui lui donne certains droits certes. Mais il n'est pas propriétaire du capital intangible de l'entreprise (organisation de l'entreprise), ni propriétaire du capital humain de l'entreprise (travail). La notion de propriété est donc remise en cause. De plus, la théorie contractuelle définit la firme comme « un nœud de contrats », mais il y a une nuance entre être propriétaire d'un ensemble de contrats et être propriétaire d'un actif. De plus, les actionnaires ne sont pas les seules parties prenantes à supporter les risques liés à l'activité de l'entreprise. Certes ils sont des créanciers résiduels mais ils sont souvent protégés par les statuts des sociétés anonymes qui limitent leurs risques à la hauteur des capitaux apportés. Selon Rebérioux (2009), il est possible pour l'actionnaire de sortir d'une entreprise en limitant les pertes de valeur sauf en période de crise boursière grâce à la liquidité croissante des marchés boursiers, ce qui transfère son risque sur les salariés. À cette voie de sortie engendre alors des licenciements, des restructurations qui ont pour but de protéger la richesse de l'actionnaire. Les salariés investissent en capital humain, surtout ceux qui développent des compétences difficilement transposables, ils sont tout comme les actionnaires des créanciers résiduels, il est alors légitime qu'ils soient représentés dans les conseils des entreprises. Ainsi nous passons d'une entreprise en tant que « nœud de contrats » à une entreprise vue comme « une institution ».

Rajan et Zingales (1998) désignent les salariés comme les vrais créanciers de l'entreprise car ils participent à la création de valeur et font des investissements spécifiques. De ce qui précède, la représentation des salariés dans les conseils est légitime car elle contribue à l'ouverture de la gouvernance à d'autres parties prenantes. Pour terminer, la présence des représentants des salariés au conseil peut s'expliquer par la théorie des coûts de transaction de Williamson (1985) d'après Charreaux (1997a). En effet, cette représentation peut être

considérée comme un mécanisme de transaction entre la firme et les employés : deux entités réalisant des investissements spécifiques importants, d'où des contrats de travail de longue durée. Mais l'incomplétude de ces contrats et leur protection insuffisante par rapport au salaire et au niveau d'emploi poussent la firme à admettre des représentants des salariés au conseil afin de diminuer les coûts de transaction en améliorant l'information des salariés en période de crise. Cette présence des représentants des salariés syndiqués dans les conseils est-elle efficace dans la gouvernance d'entreprise ?

➤ L'efficacité de la représentation institutionnelle des salariés dans les conseils

L'efficacité des représentants des salariés syndiqués dans les conseils dépend du rôle qu'ils jouent dans les conseils. Le rôle des administrateurs et des membres du conseil de surveillance est établi dans les statuts de la société ou dans les règlements intérieurs du conseil. Le rôle des administrateurs est généralement de définir et de mettre en œuvre la stratégie de l'entreprise et de participer à la gestion. Le rôle des membres du conseil de surveillance est de nommer le président et les membres du directoire. Ils effectuent le contrôle et les vérifications nécessaires pour le bon fonctionnement de l'entreprise. Quant aux administrateurs salariés, ils doivent permettre de mieux prendre en compte l'avis des salariés dans la stratégie de l'entreprise. Ils participent aux votes avec voix délibérative.

Les administrateurs salariés syndiqués ne sont ni des administrateurs indépendants, ni des administrateurs externes du fait de la relation hiérarchique qu'ils entretiennent avec les dirigeants et leur entreprise, et du fait de leur nomination. Ils ont donc des rôles bien spécifiques. L'IFGE (Institut Français de Gouvernement d'Entreprise) présente en 2005 trois grands rôles des administrateurs salariés (voir Hollandts et Aubert, 2011) : mémoire de l'entreprise, connaisseur de la faisabilité d'une stratégie et garant de la pérennité de l'entreprise. Les administrateurs sont la mémoire de l'entreprise dans la mesure où ils ont une connaissance fine de l'entreprise, des réalités du facteur de production du travail, de la culture, de l'histoire des succès et des échecs de celle-ci ; ils sont donc capables d'apporter un regard nouveau au conseil dans lesquels ils sont présents. Ensuite, ils peuvent juger de la faisabilité d'une stratégie et de sa mise en œuvre grâce à leur connaissance interne sur les rouages de l'entreprise. Enfin, ces représentants du travail au conseil sont des garants de la pérennité de l'entreprise car ils ont investi en capital humain et pour certains en capital financier. C'est dans leur intérêt de rendre l'entreprise pérenne en influençant les décisions stratégiques des conseils. Ils sont donc capables de repousser des OPA hostiles. Nous pouvons donc retenir deux grands rôles concernant les représentants des salariés syndiqués au conseil : le rôle social dans la mesure où ils participent au dialogue d'ensemble de l'entreprise et défendent l'intérêt social. Ils jouent également un rôle économique car étant des membres du conseil, ils défendent l'intérêt économique de l'entreprise. Il est important de souligner que le rôle des administrateurs salariés syndiqués peut être différent d'une entreprise à une autre. Cette différence peut s'expliquer par le type d'entreprise : privé ou public, le nombre d'administrateur salarié composant le conseil, le rôle prévu par les statuts etc.

Il existe peu d'études empiriques traitant du rôle des représentants des salariés syndiqués dans les conseils. Nous en présentons deux pour avoir une idée du rôle de ces administrateurs sur le terrain. Le nombre de représentants des salariés au conseil était estimé en France en 2008 à au moins 545 répartis dans 160 entreprises publiques et privées. En 2010 ce chiffre est passé à 550 administrateurs, ce qui peut s'expliquer par les privatisations des entreprises qui suppriment les postes d'administrateurs salariés (voir Cochon, 2009). Conchon (2013) montre une absence de pouvoir des administrateurs salariés à cause de leur très faible nombre au conseil. Son étude empirique (enquêtes monographiques dans deux grandes entreprises publiques et une enquête par questionnaire auto-administré à 404 administrateurs salariés syndiqués), utilise les six modalités de Heller (1971) pour décrire la situation des administrateurs salariés au conseil : information, consultation, codécision, contrôle, cogestion et autogestion. Elle montre que la majorité des administrateurs salariés syndiqués (69 % des interviewés et 63 % des répondants au questionnaire) choisissent la consultation comme modalité d'interaction caractérisant le mieux leur situation dans le conseil. 27 % des administrateurs choisissent une participation plus faible se limitant à l'information. Les situations où les administrateurs salariés ont la capacité de décider sont marginales ou inexistantes (situation de codécision et plus). C'est pourtant à partir de ces situations qu'on peut parler de pouvoir et d'influence. Il en ressort que le rôle des représentants des salariés syndiqués est limité dans les conseils. Bertin-Mourot et Lapôtre (2003) viennent confirmer ce constat avec leur étude empirique montrant que les administrateurs salariés ont du mal à peser sur les décisions stratégiques de l'entreprise, et ce malgré les dispositions législatives mises en place. Ce constat malheureux est le même en Europe : les administrateurs salariés ont du mal à contrecarrer les décisions surtout lorsque les actionnaires sont unanimes. Il en est de même pour les conseils de surveillance en Allemagne qui sont composés de la moitié de représentants des salariés syndiqués pour les entreprises de plus de 2 000 salariés. Dans ces conseils, le président est également actionnaire, disposant d'une voix prépondérante, il prend la décision finale en cas d'égalité des votes entre les actionnaires et les représentants des salariés au conseil (Kluge et Stollt, 2006 ; 2009). Comme indiqué plus haut, l'influence des administrateurs salariés (syndicats) dépend du rôle du conseil auquel ils appartiennent. Parfois c'est ce rôle défini par la loi qui empêche les représentants des salariés d'exercer véritablement un quelconque pouvoir lors des conseils. C'est le cas par exemple en France pour les représentants des salariés issus des comités d'entreprises dont le rôle se limite réglementairement à poser des questions. Dans ce cas particulier, aucune influence ne peut donc être exercée. En Hongrie, le CS a pour rôle essentiel d'émettre des recommandations, sauf si les statuts en décident autrement. Cependant en Autriche, il faut le consentement du CS sur toutes les questions de stratégie avant que la direction ne les mette en place (Kluge et Stollt, 2009).

Lapôtre (2009) établit quatre types de portraits des représentants des salariés syndiqués au conseil selon le point de vue des administrateurs « classiques ». De fait, il se base sur l'étude de Bertin-Mourot et Lapôtre réalisée en 2003 et portant sur 11 conseils d'administration et de surveillance de sociétés privées « mères » cotées et entrant dans la composition de l'indice CAC 40 ou SBF 120, avec ou sans représentants des salariés syndiqués au conseil. Il est important de présenter ces portraits parce qu'ils peuvent être considérés

comme des rôles et les comportements que peuvent avoir ces administrateurs salariés dans les conseils. D'une part nous avons « l'inconnu » : il s'agit de l'administrateur salarié avec une prise de parole rare, maladroite et sans intérêt. Il aborde les sujets qui n'ont rien à voir avec le conseil, sa présence est égale à son absence. Ensuite vient le « revendicatif » : c'est l'administrateur salarié qui s'oppose à la direction sur tous les sujets, il intervient sur les questions sociales et pas sur la stratégie. Son intervention est plus fréquente mais comparable à celle de « l'inconnu » sur le fond et la forme. D'autre part, « l'informateur » qui apporte des informations riches au conseil grâce à ses connaissances fines de l'entreprise et de ses métiers. Il apporte un plus sur des questions auxquelles les autres administrateurs n'y ont pas pensé ou trouvé de solutions. Il devient une ressource pour le conseil. Enfin le profil de « l'administrateur » qui n'est pas qu'une simple source d'information. Son intervention est ciblée et construite, il a des compétences économiques et financières et est le seul à contester la direction de l'entreprise quand l'enjeu lui semble important. Ces différents rôles que peuvent jouer les administrateurs salariés (syndicats) s'expliquent par plusieurs éléments : le temps du mandat, les tonalités et les sujets d'intervention, ainsi que le statut du représentant des salariés.

La représentation des salariés au conseil permet une réduction de l'asymétrie informationnelle avec le partage d'informations pertinentes et importantes, tout ceci permettant l'efficacité de la gouvernance d'entreprise. Un autre avantage de cette représentation des salariés au conseil est l'apport de connaissance fine de l'entreprise et de ses métiers, une plus-value au conseil qui est important pour le développement de l'entreprise. Les effets négatifs sont expliqués par la théorie d'agence qui soutient que le CA est l'organe approprié pour gérer les conflits d'intérêts entre les dirigeants et les actionnaires, et par conséquent n'est pas l'organe adéquat pour gérer la relation d'agence entre la firme et les salariés (Desbrières, 2002). Si les raisons de confidentialité souvent évoquées apparaissent beaucoup plus comme des prétextes infondés, il n'en est pas de même pour les conflits d'intérêts qui sont de réels inconvénients car les représentants des salariés syndiqués au conseil sont porteurs de beaucoup trop d'intérêts puisqu'ils sont très attachés à l'entreprise. Or l'entreprise est amenée parfois à prendre des décisions qui ne vont pas forcément dans l'intérêt des salariés. Conchon et Auberger (2009) dans cette même vision citent le rapport AFEP (Association Française des Entreprises Privées) - MEDEF (Mouvement des Entreprises De France) de 2003 sur la gouvernance d'entreprise : « il n'est pas souhaitable de multiplier au sein du conseil des représentants de telle ou telle catégories d'intérêts spécifiques, parce que le conseil risquerait d'être le champ clos d'affrontements d'intérêts particuliers au lieu de représenter collectivement l'ensemble des actionnaires etc. ». Un autre argument de l'effet négatif de la représentation des salariés au conseil concerne la mauvaise utilisation de l'information qui peut être utilisée par les salariés à leurs propres fins.

De ce qui précède, les administrateurs salariés syndiqués et les représentants des actionnaires salariés ont le droit de participer au conseil et peuvent d'une manière ou d'une autre influencer les décisions stratégiques de l'entreprise. Cette influence reste limitée, ils ne parviendront pas à modifier radicalement la stratégie de l'entreprise, mais ils peuvent faire évoluer par petites touches successives un certain nombre d'éléments.

Tableau 1.4 : APERCU HISTORIQUE DE LA REPRESENTATION DES SALARIES DANS LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE EN France. Source : Hollandts et Aubert, 2019

Périodes	1960-1970	1970-1980	1980-1990	1990-2000	2000-2010	2010-2020
Perspective partenariale : représentation du travail	De Gaulle : Ordonnance 67-693 sur la participation Bloch-Lainé (1963) pour une réforme de l'entreprise Art 97-1 loi 1966-537	Rapport Sudreau (1975) : la réforme de l'entreprise				Rapport Gaullois (2012) Loi 2013-504 Loi Rebsamen 2015-994 Rapport Notat-Sénard (2018) Loi PACTE (2019)
Perspective syndicale : les entreprises publiques et privatisées			Loi Auroux (1982) Loi 1983-675 Loi 1986-912	Loi 1990-558 Loi Giraud 1994-640		
Perspective actionnariale : représentation du capital					Rapport Balligand- De Foucault (2000) Loi Fabius 2001-152 Rapport Cornut- Gentille et Godfrain (2005) Loi 2006-1770	
Régime juridique en vigueur	Possibilité de représentation des salariés. Dans les faits, pas de représentants hormis cas spécifiques ou entreprises publiques		Obligation d'une représentation syndicale dans les entreprises publiques ou privatisées		Possibilité puis obligation d'une représentation des actionnaires salariés (1à 2)	Obligation d'une représentation des travailleurs (1 à 2)

#### 1.5.4 Quelques chiffres sur la part des salariés au conseil

La France fait partie des pays européens qui ont la possibilité de choisir entre un modèle moniste ou un modèle dualiste. La présence des salariés dans les conseils due à la détention d'une partie du capital ou du fait de la loi, leur permet de participer à la gouvernance des entreprises. Le nombre d'administrateurs salariés a augmenté depuis 2013. L'Allemagne est en avance sur la France en matière de représentation de salariés syndiqués au conseil (38 % de salariés dans les 110 plus grandes entreprises cotées contre un peu plus de 7,5 % en France selon l'institut français des administrateurs IFA, 2018). Selon la publication de l'IFA, pas moins de 111 administrateurs représentant les salariés syndiqués siègent dans les conseils des 120 premiers groupes cotés en Bourse (SBF 120). Leur nombre a bondi de 29 % en un an, et a quasiment triplé depuis 2013. Les salariés occupent ainsi 7,5 % des sièges au conseil des grandes entreprises cotées, et même 9 % avec les salariés actionnaires. Les lois Sapin de 2013 et Rebsamen du 17 août 2015 ont imposé la représentation des salariés au conseil dans les grands groupes privés. Un autre constat à la représentation des salariés dans les conseils est la présence de plus en plus de femmes dans ces conseils (plus de 40 % de femmes dans les conseils d'administration de sociétés de plus de 500 salariés).

Tableau 1.5 : RECAPITULATIF DU NOMBRE D'ADMINISTRATEURS SALARIES AU CONSEIL DE 2013 A 2018. Source IFA 2018

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Représentants des actionnaires salariés	29	30	29	31	31	29
Représentants des salariés (syndicats)	37	76	77	86	86	111
Représentants nommés de l'Etat	33	26	15	12	8	7

Le nombre de représentants des actionnaires salariés au conseil est sensiblement constant de 2013 à 2018. Ce qui a changé, c'est le nombre de représentants des salariés non-actionnaires. Il passe de 37 en 2013 à 111 en 2018. C'est près de 70 % de sociétés qui ont atteint le nombre de représentants des salariés requis par la loi Rebsamen. La représentation des salariés actionnaires ou des salariés syndiqués dans les conseils reste faible d'où une participation limitée des salariés à la gouvernance. Les dispositifs légaux mettent tout en place pour palier à ce problème.

### 1.5.5 Quelques chiffres sur la représentation des salariés dans les conseils en Europe et aux USA

Tableau 1.6 : COMPARAISON DES CONSEILS DANS LES PRINCIPAUX INDICES INTERNATIONAUX. Source Ethics & Boards, Analyse IFA, Données du 30/09/2018

	France		Allemagne		Italie	Espagne	Royaume- Uni	USA
	CAC 40	SBF 120	DAX 30	HDAX	FTSE MIB	IBEX 35	FTSE 110	S&P 100
Nombre d'administrateurs dans les conseils	545	1 493	480	1 319	492	448	1 039	1 197
Moyenne	13,6	12,4	16	12	12,3	12,8	10,4	12
Nombre de représentants des salariés	55	111	223	502	-	-	-	-
Moyenne	1,4	0,9	7,4	4,6	-	-	-	-

La taille moyenne des conseils dans le CAC 40 et du SBF 120 se situe également dans la moyenne. En France nous avons en moyenne 13,6 administrateurs dans le CAC 40 (dont 1,4 représentants des salariés), et 12,4 administrateurs au SBF 120 (dont 0,9 représentants des salariés). En Allemagne, il y a 16 administrateurs (dont 7,4 représentants des salariés) dans le DAX 30 contre 12 administrateurs (dont 4,6 administrateurs) dans le HDAX. La France occupe une bonne place en matière de représentation des salariés. Au 30/09/2018 on compte en France 55 administrateurs salariés au CAC 40 contre 111 dans le SBF 120. Cependant il y a 223 administrateurs salariés dans le DAX 30 contre 502 dans le HDAX en Allemagne.

Tableau 1.7 : REPRESENTATION DES SALARIES AU CONSEIL ET STRUCTURE DU CONSEIL DANS LES ENTREPRISES FRANCAISES ET EUROPEENNES EN 2021 (32 pays européens, 2437 plus grandes entreprises cotées, 34 millions de salariés). Source recensement 2021 FEAS

		France	Europe
% d'entreprises	Entreprises	100	100
	Représentation des salariés actionnaires au conseil	12,8	1,6
	Représentation des salariés syndiqués au conseil	57	23,7
	Représentation des salariés dirigeants au conseil	24,9	16,6
	Conseil à un tiers	74	48,5
	Conseil à deux tiers	26	51,5
	% d'emplois	Emplois	100
Représentation des salariés actionnaires au conseil		33,7	7,6
Représentation des salariés syndiqués au conseil		88,7	47,6
Représentation des salariés dirigeants au conseil		6	6,1
Conseil à un tiers		89,1	57,5
Conseil à deux tiers		10,9	42,5

De façon générale, les salariés sont représentés dans les conseils des grandes entreprises européennes. Selon le recensement de la FEAS en 2021, sur 2437 plus grandes entreprises européennes cotées issues de 32 pays européens, environ 13 % des entreprises françaises représentent les salariés actionnaires au conseil, ce qui correspond à 33 % en termes d'emplois. Cette représentation des salariés actionnaires au conseil est presque absente dans les autres pays européens (1.6 des entreprises européennes représentent les salariés actionnaires au conseil, 7,6 % en termes d'emploi). De plus, 48 % des salariés syndiqués sont représentés dans les conseils des entreprises européennes (environ 24 % des entreprises) contre 89 % des salariés syndiqués représentés au conseil en France (57 % des entreprises). Le rôle de l'actionnariat salarié

Le rôle de l'actionnariat salarié a été analysé en amont à travers la représentation des actionnaires salariés dans les conseils. Nous avons jugé nécessaire d'analyser le rôle de l'actionnariat salarié pour voir s'il évolue dans le temps ou pas. L'actionnariat salarié joue un rôle important dans la vie de l'entreprise qui la met en place.

- L'actionnariat salarié est un outil d'autofinancement intéressant pour les entreprises : le rôle de l'actionnariat salarié est de constituer une épargne pour les salariés et de permettre le financement de l'entreprise grâce à des politiques fiscales et financières attractives. C'est un mode de financement facile et avantageux pour l'entreprise et constitue un mécanisme de protection en cas de tentative de prise de contrôle d'une entreprise par une autre. En effet la dilution de l'actionnariat au travers des salariés rend les transactions ou valorisations plus complexes. Les salariés actionnaires sont plus difficiles à convaincre que les autres actionnaires traditionnels car ils peuvent demander un prix élevé. L'histoire a déjà montré que les salariés actionnaires peuvent refuser d'apporter leurs titres lors d'une offre publique d'achat (OPA). L'exemple le plus célèbre en France est l'OPA hostile de la BNP-Paribas sur la Société Générale en 1999, qui a été empêchée par les actionnaires salariés de la Société Générale détenant plus de 10 % du capital à cette époque. L'actionnariat permet également le renforcement des fonds propres (Guery et Pendleton, 2016). En somme, l'actionnariat salarié permet donc de renforcer les fonds de l'entreprise, et d'empêcher les OPA hostiles et autres batailles pour le contrôle.
  
- L'actionnariat salarié comme moyen d'alignement des intérêts et d'amélioration de la productivité (Kruse, 2016) : l'actionnariat salarié permet de réconcilier les intérêts de l'entreprise avec ceux de ses employés. Il permet également de transformer les relations de pouvoirs dans l'entreprise en pacifiant les relations entre actionnaires, dirigeants et salariés. Ainsi, en associant le salarié au capital de l'entreprise, on aboutit à un meilleur alignement des intérêts des salariés sur ceux de l'entreprise mais aussi de ses actionnaires (Aubert et al., 2016). Par ailleurs, l'actionnariat salarié permet la motivation, la satisfaction et l'implication des salariés (Klein, 1987).
  
- L'actionnariat salarié est un outil d'ajustement des salaires : les versements ou bénéfices reçus par les salariés dans le cadre d'un plan d'actionnariat salarié ne sont pas considérés comme des salaires, dans la mesure où ils ne sont pas versés en échange d'un travail ou d'un service. L'actionnariat salarié est donc un moyen d'ajuster les salaires.
  
- L'actionnariat salarié réduit la capacité des salariés à extraire des rentes supérieures au marché (Bova et al., 2015) : le marché du capital exige une transparence dans la publication de l'information et il existe des coûts de non-publication de l'information à temps. C'est ce qui explique la différence entre le type et la qualité de l'information des différentes entreprises. En effet, les entreprises ont tendance à moins publier quand les autres participants peuvent utiliser l'information pour extraire des rentes de la firme. On a l'exemple d'un concurrent qui peut utiliser une publication pour découvrir l'avantage concurrentiel de son rival (Dou et al., 2013). De plus, les employés

ont aussi ce potentiel d'extraire les rentes supérieures au marché de l'entreprise et l'actionnariat salarié est un outil qui atténue ce potentiel d'extraction des rentes. En absence de l'actionnariat salarié, la littérature montre que les dirigeants sont incités à garder l'information asymétrique au marché si les employés peuvent extraire des rentes supérieures au marché (Hilary, 2006). Pour Hilary (2006), l'information est généralement cachée aux employés surtout aux employés syndiqués, qui peuvent utiliser les grèves pour obtenir ce qu'ils veulent.

- L'actionnariat salarié permet aux salariés de se constituer une épargne-pension complémentaire : les Etats-Unis et la France n'ont pas les mêmes politiques de retraite. En France, le régime de retraite est caractérisé par la prédominance des dispositifs mis en place par les pouvoirs publics fonctionnant sur une logique de solidarité et de répartition. Les salariés ont aussi cette possibilité de se constituer une retraite complémentaire professionnelle ou individuelle. C'est dans ce cas de figure qu'intervient l'actionnariat salarié.
  
- L'actionnariat salarié permet la transmission des informations et de la culture d'entreprise : l'actionnariat salarié permet l'augmentation de la divulgation des informations de l'entreprise à tous les actionnaires en atténuant le besoin pour l'entreprise de garder l'information opaque pour des raisons de coûts exclusifs. Cet avantage non intentionnel montre que l'actionnariat salarié améliore la gouvernance d'une entreprise en lui permettant de devenir plus transparente (Bova et al., 2015). Ces auteurs trouvent un lien positif entre l'actionnariat salarié et la volonté de publication volontaire quand les employés ont un pouvoir de négociation. Caramelli (2006) explique que la convergence des intérêts entre les salariés et les actionnaires peut passer par deux axes : l'éducation des salariés à l'économie et aux problématiques d'entreprise et la participation financière. Un salarié qui comprend les mécanismes de gestion aura davantage tendance à accepter les décisions de l'entreprise et à adopter un comportement positif pour l'entreprise.
  
- L'actionnariat salarié permet la réalisation des transferts d'entreprise : l'actionnariat salarié peut être utilisé pour réaliser des opérations de reprise d'entreprise par une partie ou la totalité des salariés (privatisations, ou simple transfert de propriété). C'est le cas par exemple en France où les privatisations ont permis le développement de l'actionnariat salarié. Force est de constater après les vagues de privatisation que ces dernières n'ont pas développés tant que ça l'actionnariat salarié car le pourcentage de capital détenu par les salariés diminue au fil du temps. En effet les salariés ont profité de cette opportunité offerte par l'Etat pour acquérir des actions puis les ont cédés à la fin de la période de blocage pour réaliser des plus-values.

La reprise d'entreprise par les salariés permet d'obtenir le contrôle de leur entreprise en échange d'un apport financier minimal, avec un endettement possible à plusieurs niveaux du montage. Les opérations de reprise d'entreprises sont généralement réalisées différemment du mécanisme de la reprise d'entreprise par les salariés. L'échec de ce mécanisme s'explique par les contraintes spécifiques imposées par la loi (Desbrières, 1991). Il s'agit de la création de la "holding de reprise", avec l'emploi d'au moins 20 personnes au cours des 2 années précédant le rachat, la gestion de la société par les salariés repreneurs qui devraient détenir plus de 50 % des droits de vote dans la holding.

- L'actionnariat salarié permet de protéger les investissements spécifiques du capital humain (Williamson, 1985) et Blair (1995) : le fait d'associer le salarié au capital de l'entreprise, à la décision et aux résultats influence les motivations extrinsèques et intrinsèques. Aoki (1984) définit la firme comme un jeu coopératif, une combinaison durable de ressources spécifiques. Selon Rajan et Zingales (1998) la firme est un nœud d'investissements spécifiques à l'équipe de production. Ces auteurs s'accordent sur l'association des détenteurs de capital humain au partage de la rente organisationnelle (en devenant propriétaire et créancier résiduel) afin qu'ils développent leur capital humain et améliorent ainsi la création de valeur. Kaarsemaker (2006) montre qu'il est important de donner la place qui revient aux salariés lors de la mise en place des plans d'actionnariat salarié pour leur montrer qu'ils sont considérés comme les autres actionnaires, c'est ainsi qu'ils pourront mettre au profit de l'entreprise leur capital humain. De plus, Charreaux (2000) explique que le capital humain étant spécifique (non transférable ou n'ayant pas la même valeur dans une autre entreprise), le salarié devient très vulnérable à d'éventuelles tentatives d'expropriation. La représentation des salariés au conseil d'administration permet aux salariés de protéger leur capital humain spécifique. Ce qui conduit à une meilleure satisfaction et implication organisationnelle des salariés et favorise le processus d'innovation au sein de la firme. Pour toutes ces raisons, nous pouvons affirmer que l'actionnariat salarié permet de protéger le capital humain des salariés.
  
- Le rôle de l'actionnariat salarié dans la vision cognitive de la gouvernance : Charreaux (2002) définit la firme comme un répertoire de compétences. En effet les salariés actionnaires ne sont pas là que pour discipliner les dirigeants. Ils sont aussi là pour apporter et nourrir l'entreprise en matière de connaissances. Cet apport cognitif vient en complémentarité avec le disciplinaire pour augmenter la performance de l'entreprise. Dans les théories des ressources et des compétences issues des recherches de Penrose (1959), la source d'efficacité n'est plus disciplinaire mais cognitive ; le fondement de l'efficacité est adaptatif et dynamique. Sur ce sujet, Charreaux (2002) explique que selon Berle et Means (1932) l'actionnaire assurait deux fonctions principales : apporteur de capital et assumption de risque d'une part, et l'apport de ses compétences managériales qui regroupent l'administration, la

surveillance, la coordination et la planification d'autres parts. Cette fonction managériale comporte pour lui une « dimension cognitive de construction de connaissance ». Il poursuit son argumentation en se basant cette fois sur l'analyse d'Alchian et Demsetz (1972) qui illustre l'actionnaire ou l'entrepreneur comme le chef d'orchestre qui n'est pas qu'un simple surveillant en terme disciplinaire mais définit la nature des tâches et choisit les personnes qui les exécuteront. On passe donc de la firme en tant que « nœud de contrats » à la firme en tant que « répertoire de connaissances ». L'efficacité devient cognitive plutôt que disciplinaire, et consiste en la capacité à créer de la valeur, à innover et à réduire les conséquences des conflits cognitifs. Il s'agit alors de créer et de protéger un répertoire de connaissances et de résoudre les conflits cognitifs grâce à la diversité des connaissances. En définitive, l'actionnariat salarié peut stimuler la formation des décisions et les connaissances pour réduire les conflits entre les actionnaires salariés et les dirigeants et les autres actionnaires. Il peut y avoir l'existence de plusieurs schémas cognitifs, sources d'innovation pour l'entreprise (Wirtz, 2002). L'actionnariat salarié permet de faciliter la coordination et l'échange entre ces différents schémas cognitifs dans la mesure où leur suppression peut influencer la création de valeur.

- L'actionnariat salarié améliore la prise de décision stratégique : en présence d'actionnariat salarié, les dirigeants tiennent plus ou moins compte des avis et des intérêts des salariés. La présence de représentants de salarié actionnaire est une source d'informations importante pour la prise de décision stratégique. C'est le caractère disciplinaire qui est mis en évidence également par l'actionnariat salarié qui empêche les dirigeants de prendre des décisions contraires à l'intérêt de l'entreprise.
  
- L'actionnariat salarié a pour rôle d'intéresser les salariés à la création de valeur de l'entreprise : selon la gouvernance anglo-saxonne, le but premier de l'entreprise est la maximisation des profits. L'actionnariat salarié est un outil qui permet de faire converger les intérêts traditionnellement opposés des salariés et des actionnaires. Il permet aussi d'intéresser les salariés à la création de valeur pour l'actionnaire. En effet, l'actionnariat salarié permet d'impliquer les salariés dans tous les aspects de l'entreprise et du développement de l'intérêt pour celle-ci.

## **1.6 La description de l'actionnariat salarié à travers des variables explicatives**

Le constat établi sur l'inexistence d'une définition universelle de l'actionnariat salarié (Rosen et al., 1986) montre qu'il ne s'agit pas d'un concept simple et unidimensionnel. Ce qui rend son analyse compliquée compte tenu des différentes formes que peuvent prendre l'actionnariat salarié. L'actionnariat salarié peut être décrit par plusieurs variables explicatives utilisées dans la littérature. Il est question dans cette partie d'énumérer ces différentes

variables que nous utiliserons pour certaines dans notre modélisation pour décrire le niveau d'actionnariat salarié.

- Le pourcentage du capital détenu par les salariés actionnaires : Le pourcentage du capital détenu par les salariés actionnaires est une variable utilisée de plus en plus dans la littérature. Son utilisation est peut-être liée à sa facilité d'accès dans les documents de référence des entreprises, les documents publiés sur le site de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) ou dans les réponses aux questionnaires envoyés aux entreprises. De plus en plus de bases de données donnent également accès à ces informations. Plusieurs chercheurs ont utilisé le pourcentage du capital détenu par les salariés actionnaires comme variable pour décrire le niveau de l'actionnariat salarié (Klein, 1987).
  
- Les droits de vote des actionnaires salariés (Klein, 1987 ; Faleye et al., 2006) : les salariés actionnaires détiennent les mêmes droits que les actionnaires ordinaires (droit à l'information, droit de vote en Assemblée Générale, droit aux bénéfices sociaux, etc.). Ces droits peuvent s'exercer de façon directe (PEE) ou de façon indirecte (via un FCPE). En cas de droit direct, chaque salarié actionnaire exerce directement ses droits d'actionnaire. En cas de droit indirect, c'est le conseil de surveillance du FCPE qui exerce les droits de vote en AG. Cependant, dans les FCPE d'actionnariat salarié dont le capital est composé pour plus du tiers par des titres de l'entreprise ; il peut être prévu que les droits de vote soient exercés individuellement par les salariés actionnaires comme dans un actionnariat direct.
  
- Le mode d'actionnariat salarié : comme nous l'avons vu précédemment, il existe un actionnariat direct et indirect qui peuvent être des variables descriptives de l'actionnariat salarié. Des chercheurs (Estrin et Jones, 1995) ont utilisé ces variables pour décrire le niveau de l'actionnariat salarié. Le choix de ces variables peut s'expliquer par les différentes incidences qu'un mode pourrait avoir sur l'influence exercée par l'actionnariat salarié. Les droits de vote exercés collectivement de façon indirecte a plus d'influence que ceux exercés individuellement ou directement.
  
- Le pourcentage des salariés qui sont actionnaires : le pourcentage des salariés ayant la qualité d'actionnaire salarié peut être utilisé comme mesure de l'actionnariat salarié (voir par exemple Kruse, 2002)
  
- Le niveau d'influence et de participation à la prise de décision

- La représentation des salariés dans les conseils : cette représentation peut concerner aussi bien les salariés actionnaires et/ou les syndicats selon le cas. Il s'agit du nombre (éventuellement du pourcentage) de salariés actionnaires ou syndiqués présents au conseil.

La base de données de la FEAS propose une liste de variables de l'actionnariat salarié :

**TABLEAU 1.8 : LES INDICATEURS DE L'ACTIONNARIAT SALARIE ISSUS DE LA BASE DE DONNÉES DE LA FEAS 2020**

<b>ANNEE 202N / 202N+1</b>	
Capitalisation boursière du (date)	En millions d'euros
Salariés	Nombre
Actions (attribuées, entièrement libérées)	Nombre
Plans d'actionnariat salarié : description des plans année par année, des bénéficiaires, des nombres et des conditions	Description
Typologie des plans d'actionnariat salarié	Code type
Actionnaires salariés (salariés propriétaires)	Nombre
Date du premier plan d'actionnariat salarié	Année
Nouveaux plans d'actionnariat salarié au cours de l'année	0/1 (binaire)
Nombre d'actions détenus par les salariés et publié par l'entreprise	0/1 (binaire)
Stock –options pour les salariés ?	0/1 (binaire)
Plans d'actionnariat salarié pour tous ?	0/1 (binaire)
Plans d'actionnariat salarié ?	0/1 (binaire)
Plans d'actionnariat salarié ?	0/1 (binaire)
Actions détenues par les dirigeants exécutifs	Nombre
Actions détenues par les salariés	Nombre
Options exercées et actions acquises (salariés - dirigeants)	Nombre
Achats d'actions par les salariés	Nombre
Participation des salariés dans la structure d'entreprise	%
Participation significative des salariés (1 to 6 %) ?	0/1
Participation stratégique des salariés (6 to 20 %) ?	0/1
Participation déterminante des actionnaires salariés (20 to 50 %) ?	0/1
Participation des actionnaires salariés de contrôle (50 to 100 %) ?	0/1
Capitalisation détenue par les salariés	En millions d'euros
Capitalisation détenue par les directeurs exécutifs	En millions d'euros
Capitalisation détenue par les salariés ordinaires	En millions d'euros
Cadres supérieurs	Nombre
Informations complètes sur la participation des cadres supérieurs ??	0/1
Application de la participation aux bénéfices ?	0/1
Discrimination des droits de vote	Description
Discrimination des droits de vote	0/1
Représentation des salariés actionnaires au conseil ?	0/1
Représentation des salariés syndiqués au conseil ?	0/1
Actionnaire dirigeant siégeant au conseil ?	0/1
Représentation des salariés syndiqués au conseil	Description
Structure du conseil	Description
Structure du conseil à un tiers (représentation des salariés à un tiers) ?	0/1
Structure du conseil à deux tiers (représentation des salariés à deux tiers) ?	0/1
Actionnaires de contrôle ? (Propriétaires, dirigeant exécutif, famille, investisseur privé, fondation, entreprise, Etat, salariés)	Classes
Pourcentage de l'actionnaire de contrôle	%
Actionnaires de contrôle	Description

## 1.7 Conclusion

L'actionnariat salarié n'est pas un concept simple et unidimensionnel à cause de l'inexistence de définition simple et universelle. D'après l'article L. 225-102 du Code de commerce, sont considérés comme de l'actionnariat salarié :

« les actions détenues par le personnel de la société et par le personnel des sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L. 225-180 dans le cadre du plan d'épargne d'entreprise prévu par les articles L. 443-1 à L. 443-9 du Code du travail et par les salariés et anciens salariés dans le cadre des fonds communs de placement d'entreprise régis par le chapitre III de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances. Sont également prises en compte les actions détenues directement par les salariés durant les périodes d'inaccessibilité prévues aux articles L. 225-194 et L. 225-197, à l'article 11 de la loi n°86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités des privatisations et à l'article L. 442-7 du Code du travail ».

La France est l'un des pays européens où l'actionnariat salarié est le plus développé. Elle est même en tête en ce qui concerne l'actionnariat salarié des entreprises cotées, mais est à la traîne dans le non coté avec seulement 4 % de PME qui pratiquent l'actionnariat salarié. L'évolution rapide de l'actionnariat salarié peut s'expliquer par l'histoire même de la France, ses politiques fiscales attrayantes, la volonté des politiques via les évolutions législatives, la volonté des entreprises et des salariés, sans oublier la communication régulière et les offres attractives.

En 2019, les salariés détiennent 3,8 % du capital dans les entreprises cotées en France contre 1,7 % en Europe. En 2018, 50 % des entreprises du SBF 120 ont mis en place des plans d'actionnariat salarié contre 43 % en 2017 et 36 % en 2014. Selon la FEAS 2016, 20 entreprises du CAC 40 avaient un actionnariat salarié dépassant le seuil de 3 % du capital. En 2017, le seuil des 3 % est atteint par 35 % des entreprises du CAC 40. En 2015, six entreprises françaises figuraient dans le TOP 10 européen (Total, Bouygues, Axa, BNP Paribas, Safran, Vinci) et 34 dans le TOP 100.

Cet actionnariat salarié présente de nombreux avantages et joue également des rôles importants dans l'entreprise. Il ne faut cependant pas oublier qu'il peut être également source d'inefficience à cause de l'enracinement des dirigeants et la présence de « passagers clandestins ».

La loi oblige une représentation des salariés actionnaires dans les conseils d'administration ou de surveillance dès lors qu'ils détiennent 3 % du capital. En 2019, 48 % des entreprises sont concernées par cette obligation contre 35 % en 2018. Rappelons que la France est caractérisée par une double représentation des actionnaires salariés et/ou des syndicats dans les conseils. La légitimité et l'efficacité de cette représentation a été et continue d'être l'objet de discussions dans la littérature. L'actionnariat salarié permet donc

aux salariés de participer à la gouvernance de leur entreprise. Les chercheurs ont montré que l'impact de la présence de ces salariés actionnaires dans les conseils est faible mais non négligeable. Les chercheurs ont noté une nette amélioration de la gouvernance, avec une représentation de plus en plus des salariés dans les conseils.

La littérature a largement traité de l'actionnariat salarié en lien avec plusieurs sujets, à savoir les relations entre l'actionnariat salarié et la performance, ou la création de valeur pour l'entreprise. De façon générale, il en ressort que l'actionnariat salarié aurait un impact positif sur les performances de l'entreprise à travers les effets attitudeux qu'il produit sur les salariés (Elouadi, 2015). En effet, l'actionnariat salarié produit des sentiments d'appartenance, de satisfaction et d'implication chez les salariés, impactant la performance de l'entreprise. Néanmoins Kruse (2016) affirme que cet impact sur les performances reste quand même faible et qu'il semble s'accroître avec la durée. De plus, l'actionnariat salarié joue un rôle très important en matière de gouvernance d'entreprise. Il permet l'alignement des intérêts des salariés et des dirigeants, et réduit ainsi les conflits pour une meilleure performance de l'entreprise. Cependant plusieurs arguments militent contre l'actionnariat salarié. Le phénomène de « free-rider » (passager clandestin) impacte négativement les performances de l'entreprise. En effet l'actionnariat salarié profite à tous les salariés ayant participé au capital de l'entreprise, et ce quel que soit leur apport individuel. Ce qui peut occasionner des passagers clandestins qui profitent des efforts collectifs. Il en est de même pour l'enracinement du dirigeant qui constitue l'un des risques de cette pratique impactant ainsi négativement les performances de l'entreprise (Shleifer et Vishny, 1989 ; Paquerot, 1997).

Si de nombreuses études ont analysé le lien entre l'actionnariat salarié et la performance financière, beaucoup moins se sont intéressés à l'analyser de cette relation sur une dimension plus élargie de la performance. Très peu d'études ont par exemple abordé la relation entre l'actionnariat salarié et la performance sociétale de l'entreprise et les résultats de ces travaux sont loin de faire l'unanimité. Nous traitons de cette relation dans la suite de cette recherche. Dans le chapitre suivant, nous définissons la performance sociétale, et présentons les raisons pour lesquelles nous passons de la performance financière à cette performance extra-financière.

## Chapitre 2 :

# LA PERFORMANCE SOCIETALE DE L'ENTREPRISE

### 2.1 Introduction

La performance est une notion largement abordée en sciences de gestion mais la définir de façon précise est un exercice difficile. En effet, selon les questions de recherche posées par les chercheurs elle peut revêtir une signification différente. Selon Bourguignon (2000), la performance peut être définie comme : « la réalisation des objectifs organisationnels, quelles que soient la nature et la variété de ces objectifs ». Cette performance a longtemps été analysée seulement sur le plan financier comme un outil permettant de juger de la pérennité de l'entreprise donc de l'évaluation de la rentabilité attendue par les actionnaires à travers différents ratios. Mais cette vision simpliste de la performance a fait l'objet de nombreuses critiques pour différentes raisons. L'un des arguments évoqués est lié au fait que les indicateurs financiers sont influencés par les règles de la comptabilité financière et se focalisent sur le pilotage des actions à court terme. Par ailleurs, ces indicateurs financiers ne tiennent pas compte des éléments immatériels et ne permettent pas d'évaluer la performance globale des entreprises. Les limites adressées à l'encontre de la performance financière ont donné lieu à la création de nouveaux indicateurs financiers et non financiers pour l'évaluation de la performance.

La performance s'appréhende de plus en plus sur le plan sociétal. De fait, la prise en compte des dimensions sociale et environnementale constitue désormais une évidence dans l'évaluation des entreprises. L'entreprise doit tenir compte des acteurs qui sont directement et indirectement liés à elle pour sa légitimité et sa pérennité. C'est dans ce cadre qu'apparaît le concept de la responsabilité sociale de l'entreprise (RSE) qui accorde une place importante aux parties prenantes (PP) avec une vision de la performance sous le plan sociétal mais également environnemental (PSE). La notion de responsabilité sociale a induit une nouvelle forme de performance qui permet de traduire les objectifs, les actions et les réalisations de la RSE en termes de performance sociétale. A notre connaissance, les principaux travaux sur la PSE sont ceux de Carroll (1979), Wood (1991) et Clarkson (1995). Ces travaux se sont fortement inspirés de la théorie des parties prenantes (PP) (voir par exemple Clarkson, 1995 ; Wood et Jones, 1995 ; Gond, 2003). Pour Wood (1991, p. 693), la PSE peut être définie comme « la configuration organisationnelle de principes de responsabilité sociétale, de processus de sensibilité sociétale et de programmes, de politiques et de résultats observables qui sont liés aux relations sociétales de l'entreprise ». La PSE tente de rompre avec la vision purement

actionnariale de la gouvernance pour tendre vers une vision partenariale et suscite un intérêt de plus en plus croissant dans les milieux académiques et professionnels. Tout comme la notion de performance, la PSE est une notion difficile à définir et à mesurer dans la littérature. Wood (2010) explique cette insuffisance par le caractère multidimensionnel de la PSE et le manque de progrès effectué dans les domaines de la PSE.

Ce chapitre a pour principal objectif de présenter les raisons pour lesquelles il est important de passer de la performance financière à la performance sociétale de l'entreprise. Cette analyse est d'autant plus importante que nous avons choisi dans cette étude de porter notre attention sur la performance sociétale et environnementale plutôt que sur la performance financière. Cette analyse débute par la présentation de la performance financière puis des développements sur l'émergence de la RSE jusqu'à la naissance de la performance sociétale. La dernière partie du chapitre traite de la relation entre la PSE et la PF.

## **2.2 La performance financière**

### **2.2.1 Essai de définition de la performance**

Le terme performance étant un mot-valise utilisé dans de nombreux domaines, sa définition est donc fonction du contexte dans lequel il est abordé (sport, mécanique, etc.). La performance peut être opposée à la productivité, qui est l'une des composantes de celle-ci et ne décrit que l'aspect économique (Bourguignon, 1997). Selon Bourguignon, la performance est un mot polysémique qui signifie non seulement le succès, le résultat de l'action mais aussi l'action. Elle peut également se lire comme le processus, ou l'action qui mène au succès. Pour Pesqueux (2004), la performance comprend également l'idée de la victoire acquise sur un adversaire mieux classé, donc également celle d'exploit ou de réussite remarquable, d'où le lien entre la performance et le succès. Au milieu du XIXe siècle, la performance désignait les résultats sportifs (course de cheval, athlète, etc.). Au début du XXe siècle, elle désignait les indications chiffrées caractérisant les possibilités d'une machine. Par extension, la performance désigna en français la notion de record, de résultat exceptionnel tandis qu'en anglais, elle désignait la notion de classement. La performance implique alors des tests destinés à classer les individus, évaluer et quantifier leurs capacités (Aubert, 2006).

### **2.2.2 La performance en Sciences de gestion**

Aubert (2006) explique que l'exigence de plus en plus forte de la performance est devenue « une norme absolue » tant pour les entreprises que pour les individus. En effet la performance est un « impératif économique » pour les entreprises qui doivent être toujours compétitives et rentables et « une norme de comportement » qui implique que les individus

doivent dépasser sans cesse les limites. Dans la gestion des organisations, cette performance est la réalisation et l'atteinte des objectifs organisationnels (Bourguignon, 1997). Elle dépend donc des buts organisationnels, et il y a autant de performances qu'il y a de buts. L'entreprise peut être analysée comme le lieu de rencontre d'objectifs de différents acteurs participant à son développement. C'est pour cette raison qu'il peut exister alors une diversité de performances : la performance devient donc un concept multidimensionnel. Par conséquent, il y a autant de définitions qu'il y a de catégories d'individus ayant des attentes communes dans l'organisation. A titre d'exemple, la performance pour un dirigeant serait abordée sur le plan de la rentabilité tandis que pour un salarié elle serait abordée sur le plan des conditions de travail (Saulquin et Schier, 2007).

Pesqueux (2004) aborde la performance organisationnelle sous deux angles intéressants. D'une part, il l'aborde sous l'idée du lien allocation – récupération renvoyant à la question de savoir les retombées des moyens alloués. D'autre part, il l'aborde sous le lien d'une mobilisation au regard de ce qui a été alloué pour obtenir des résultats. Par conséquent, l'évaluation de la performance organisationnelle est cognitive et régulatrice. Selon Bourguignon (2000) est performant celui ou celle qui atteint ses objectifs. Ainsi, une organisation est performante si elle atteint ses objectifs. S'il n'y a pas de définition largement admise de la performance en Sciences de gestion, elle revêt cependant une signification beaucoup plus consensuelle au sein des départements de contrôle de gestion où elle mesure l'efficacité ou l'efficacités. La performance mesure ainsi le succès, la compétitivité ou l'atteinte des résultats fixés. Burlaud et Simon (2006, p. 14-15) ont distingué quatre périodes de l'évolution de la performance en contrôle de gestion dans les sociétés françaises depuis la fin du XIXe siècle.

- Des années 1920 aux années 1950, très schématiquement, le concept de standard, pouvant désigner aussi bien des unités physiques que des coûts, a structuré les outils de gestion autour de la gestion de production.
- A partir de la fin des années 1950, le marketing devient la préoccupation majeure dans de nombreux secteurs d'activité. Les coûts partiels, les concepts de contribution, de marge, de point mort, se développent. Ils viennent au premier rang des préoccupations des entreprises et des consultants.
- Les années 1980 sont marquées par la menace japonaise sur les industries américaine et européenne et la concurrence par la qualité. Le contrôle de gestion se fait l'interprète de ces nouvelles priorités en intégrant la mesure de la qualité dans les tableaux de bord, en revisitant le mode de calcul du coût de la qualité grâce aux coûts cachés qui déplacent les règles d'arbitrage entre coût et qualité, en intégrant le Total Quality Management (TQM).
- Les années 1990 se caractérisent par l'importance des préoccupations financières et la mise en vedette du concept de performance. Ce concept est plus large que la

rentabilité. Il inclut la mise sous tension des services administratifs ou, plus généralement, fonctionnels qui doivent participer à la création de valeur.

La performance a ainsi évolué dans le temps et est au cœur des processus de contrôle de gestion. Il n'existe donc pas de performance sans l'élaboration préalable d'objectifs et l'engagement de moyens. Dans cette perspective, Bouquin (2008) définit la performance comme étant l'assurance que les ressources sont obtenues et utilisées de manière efficace et efficiente pour la réalisation des objectifs de l'organisation ; et le contrôle de gestion étant le processus par lequel cette assurance est obtenue.

Après avoir présenté la performance en Sciences de Gestion, il convient de nous questionner sur l'évaluation de cette performance. Ce questionnement n'est en revanche pas nouveau car il fait l'objet d'un débat important dans la littérature ; ce qui a permis l'émergence d'un nombre non négligeable d'outils de mesure de la performance.

### **2.3 Les outils de mesure de la performance financière**

Selon Lebas (1995), la performance n'existe que si on peut la mesurer, et cette mesure ne peut en aucun cas se limiter à la connaissance d'un résultat. Pour mesurer, calculer et indiquer la performance à différents niveaux de l'entreprise, des outils ont été mis en place par les acteurs du contrôle de gestion. Le simple acte de définir la performance dans une organisation influe sur la construction de l'outil qui servira à la mesurer, et au jugement qui en sera fait (Guenoun, 2009). Mais certains auteurs confondent la performance et la mesure de la performance. C'est pour cette raison que Bouckaert et Halligan (2008) soulignent que la performance, sa mesure et son management renvoient à des niveaux de réalités différents. Le contrôle de gestion s'appuie sur un ensemble de techniques qui ont en commun de concourir à un contrôle à distance des comportements, sur la base d'indicateurs quantifiés (en unités monétaires ou physiques), dans une optique contractuelle ou pseudo contractuelle. Il y a donc un engagement préalable portant sur un résultat à atteindre, une explication des modalités d'évaluation puis, a posteriori, l'évaluation ou la mesure de la performance (Burlaud et Simon, 2006). Lorino (2001) définit un indicateur de performance comme étant une information devant aider un acteur individuel ou plus généralement collectif, à conduire le cours de l'action vers l'atteinte d'un objectif ou devant lui permettre d'en évaluer le résultat. L'indicateur de performance est une donnée chiffrée, quantitative ou qualitative, financière ou non qui représente la mesure de la performance. Il permet d'influencer, de contrôler à distance et évaluer les comportements des agents pour améliorer, corriger et anticiper la performance. Pour Guenoun (2009), les indicateurs de performance sont le point de rencontre entre les objectifs stratégiques et les activités opérationnelles. Selon Bollecker (2004), ces indicateurs financiers constituent un outil indispensable et puissant dans le système de contrôle, et permettent la liaison entre la direction générale et les différents services au sens où (Moez Essid, 2009) :

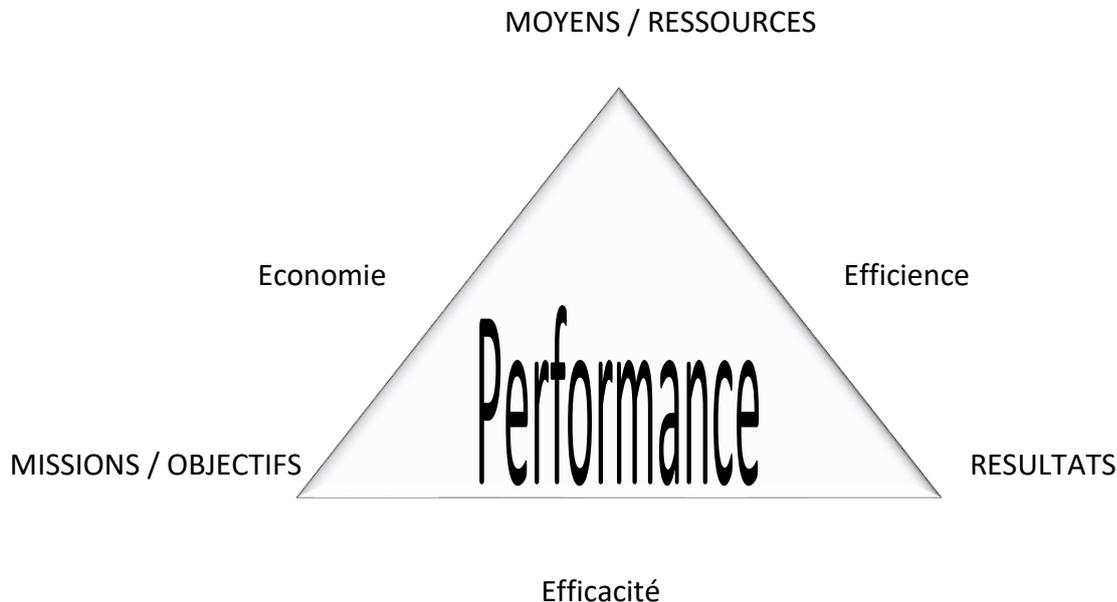
- ils contribuent à une déclinaison aisée des objectifs globaux en objectifs locaux, c'est-à-dire à la délégation des responsabilités. Ils permettent au Contrôle de gestion de contribuer au contrôle organisationnel, surtout que ce dernier est orienté vers la standardisation des résultats, c'est-à-dire la spécification de la performance que les individus doivent atteindre ;
- leur facilité d'agrégation et de consolidation permettent le suivi à distance de cette délégation des responsabilités. Les indicateurs financiers assurent la cohérence des décisions prises à différents niveaux, puisque leur rôle est de mesurer l'efficacité, de tout ou partie d'un processus ou d'un système par rapport à une norme, un plan ou objectif, déterminé et accepté dans le cadre d'une stratégie de l'entreprise.

De ce qui précède, la performance n'a de sens que sur la base d'objectifs définis et de modèles d'analyses des différentes parties prenantes de l'organisation. Nous présentons ci-dessous une liste non exhaustive de différents modèles de mesure de la performance (voir Guenoun, 2009).

### **2.3.1 Le modèle des « EEE »**

Toute organisation cherche à être performante et met tout en œuvre pour y arriver. Cette recherche de la performance passe par une meilleure gestion des ressources afin d'atteindre ses objectifs. Le modèle EEE (Economie, Efficacité et Efficacité) est l'un des modèles qui permet de mesurer la performance financière (Guenoun, 2009). Le terme "économie" fait référence à la relation entre les objectifs et les moyens. L'efficacité qualifie la relation entre les objectifs et les résultats. Enfin l'efficience tient compte de la relation entre les moyens et les résultats. Bouquin (2004) abonde dans le même sens : l'économie c'est de se procurer des ressources à moindre coût, l'efficience qualifie la maximisation des quantités des ressources à partir des ressources disponibles ; et l'efficacité est le fait de réaliser les objectifs. Mesurer la performance revient donc à mesurer les trois dimensions qui la composent.

Figure 2.1 : LE TRIANGLE DE LA PERFORMANCE



Source : Demesteere, 2005 (extrait de Guenoun, 2009)

- **L'économie** : c'est la relation entre les objectifs et les moyens. Il s'agit à cette étape du suivi du coût des facteurs de production d'un service particulier sans tenir compte des résultats. Cette première étape consiste à définir ou identifier les objectifs ainsi que les moyens permettant de les atteindre. Il s'agit de la budgétisation, de la mise en place des plans d'actions et des leviers de gestion. L'économie permet également de mesurer l'écart entre les objectifs fixés et les moyens disponibles. Cependant, il existe des contraintes liées à cette mesure. C'est le cas des objectifs ou des buts fixés par l'organisation. Renaud et Berland (2007) notent deux obstacles à la mesure des objectifs : l'identification des objectifs et l'obtention d'un consensus relatif à la multiplicité des buts. En effet, il n'est pas aussi facile d'identifier les buts ou les objectifs d'une organisation car ceux-ci peuvent être multiples, contradictoires et non explicites.
- **L'efficacité** : c'est la relation entre les objectifs et les résultats. Il est question à cette étape d'analyser les résultats obtenus par rapport aux objectifs initiaux fixés par l'organisation. Les axes d'analyse consistent à constater et expliquer les écarts entre le prévu et le réalisé, et ensuite à faire des recommandations pour les corriger en fixant des seuils d'alerte ou en replanifiant les activités. La mesure de cette efficacité n'est

pas un exercice facile. En effet, il est déjà difficile d'identifier les objectifs qui peuvent être multiples, contradictoires et ambigus. Alors à partir de quels objectifs pourra-t-on mesurer l'efficacité c'est-à-dire l'écart entre les objectifs et les résultats obtenus ?

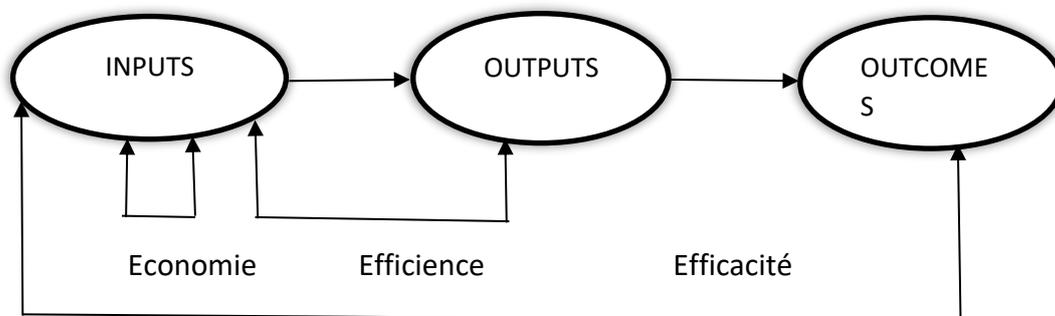
- **L'efficience** : c'est la relation entre les moyens et les résultats. Dans cette relation, il est question de savoir si l'atteinte des résultats s'est faite dans les conditions optimales. Dans la plupart des cas, l'efficience est mesurée par le ratio résultats-moyens. L'analyse des résultats permet de redéfinir les moyens utilisés, compte tenu des résultats obtenus. Les axes d'analyse consistent à redimensionner les moyens utilisés, il peut s'agir d'une flexibilité du budget, un redéploiement de personnel, ou la réorganisation des services, etc. Mais que se passe-t-il si la relation résultats-moyens est mal connue ou évaluée ? C'est à cette question que répondent les auteurs Renaud et Berland en 2007. En effet, il est difficile d'évaluer la relation résultats-moyens dans les activités de service et les activités discrétionnaires. De ce fait, les entreprises utilisent d'autres moyens pour contourner cette difficulté. Ils donnent l'exemple des activités de recherche dans lesquelles l'évaluation par les pairs, (c'est-à-dire des personnes n'appartenant pas à la même entreprise mais possédant la même expertise que les services à évaluer) est souvent utilisée. De plus, la littérature a critiqué la mesure de l'efficience qui consiste à atteindre les objectifs fixés avec des moyens réduits (utilisation de moins de ressource possible et sans gaspillage). Cette situation a été critiquée par Kaplan et Johnson (1987) : « les mesures à court terme devront être remplacées par de multiples indicateurs non financiers qui constituent de meilleures cibles et ont une meilleure valeur prédictive quant aux objectifs de rentabilité à long terme de l'entreprise ».

### 2.3.2 Le modèle « IOO »

Le modèle « IOO » appelé modèle Inputs-Outputs-Outcomes est en quelques points similaires au précédent avec quelques petites différences. D'abord il offre beaucoup plus de critères d'évaluation de la performance organisationnelle et permet d'en distinguer les différents niveaux. Ensuite ce modèle tout comme le précédent intègre l'économie dans les inputs, le ratio entre les outputs et les inputs est l'efficience, et les outcomes intègrent l'efficacité. La seule grande différence avec le modèle « EEE » vient de la décomposition du résultat de l'action en deux résultats distincts : les outputs (les produits) et les outcomes (les impacts). Les outcomes sont mesurés par des indicateurs non financiers représentant les bénéfices sociaux apportés par l'action. Les outputs sont les niveaux d'activité et ne garantissent pas pour autant que les productions donneront des résultats du type outcomes. Pour répondre à l'inefficacité de l'ancien modèle à mesurer la performance dans les activités de service ou les activités discrétionnaires, la notion de throughputs est souvent ajoutée au modèle « IOO ». Nous rappelons que le Contrôle de gestion et les modèles de mesure utilisés se sont développés dans le cadre des entreprises tayloriennes où les tâches étaient très standardisées et analysables. Il est difficile de

mesurer la performance dans les activités discrétionnaires car il n'est pas aisé de mesurer la relation entre les moyens mis en place et les résultats obtenus. Ce même problème de mesure de performance se retrouve dans les nouveaux secteurs à savoir les hôpitaux, les ONG, le domaine public etc. C'est ainsi que les throughputs représentent les processus ou les activités. C'est l'ensemble des activités autour de la production ou de la réalisation des services. Sa mesure dépend des informations concernant la production ou le service : informations sur le personnel et les machines, les différentes performances conduisant au service final.

Figure 2.2 : LE MODELE INPUTS-OUTPUTS-Outcomes



Source : Guenoun (2009)

Guenoun, 2009 explique que les modèles « EEE » et « IOO » autorisent de mêler les trois principales dimensions théoriques de la performance de Morin et al. (1994) : l'approche économique, l'approche sociale et l'approche systémique.

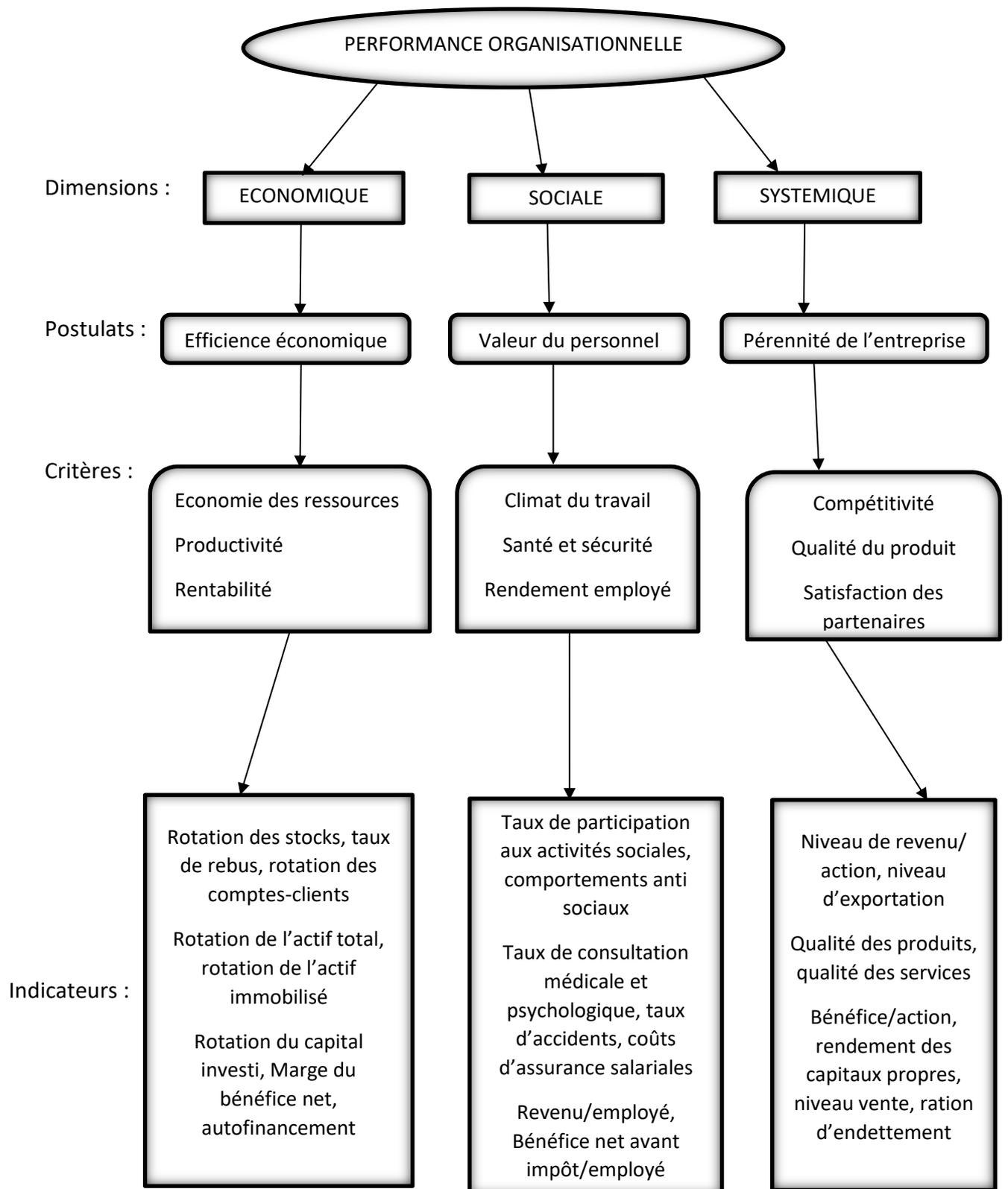
Dans l'approche économique (développée au début des années 1900), les objectifs sont fixés par les actionnaires et les dirigeants en termes financiers et économiques. Pour la mesurer, on a généralement recours aux indicateurs mesurant principalement la valeur financière créée pour l'actionnaire. Les résultats de l'entreprise sont chiffrés à la fin de l'exercice financier. Nous pouvons citer comme indicateur le ROI (Return on Investment), très largement utilisé en sciences de gestion et qui a été inventé par Donaldson Brown, l'un des premiers dirigeants de la firme américaine General Motors dans les années 1920 pour représenter la performance financière (Moez Essid, 2009). Il est important de préciser qu'avant l'avènement du ROI, il existait plusieurs indicateurs comptables (bénéfice, chiffre d'affaires) utilisés dans l'entreprise. Des décennies plus tard, d'autres indicateurs de performance ont émergé pour la plupart inspirés du ROI notamment des

indicateurs boursiers (bénéfice par actions, le ratio cours/bénéfice) dans les années 60-70, ainsi que des indicateurs de fonds propres (ROE Return on Equity) dans les années 1980. Puis dans les années 90, on assista au développement des indicateurs de création de valeurs. Le plus célèbre est l'EVA (Economic Value Added). Comme son nom l'indique, cet indicateur permet de évaluer la contribution des grandes entreprises en termes de valeur créée pour les actionnaires.

L'approche sociale (après la deuxième guerre mondiale) regroupe toutes les activités permettant le maintien et le bon fonctionnement de l'organisation. L'atteinte des objectifs sociaux doit permettre de réaliser les objectifs économiques et financiers. Il y a donc un arbitrage entre les intérêts économiques et sociaux puisqu'une organisation est avant tout l'organisation des activités et des relations entre les personnes qui apportent des contributions à la performance de l'organisation. Cette approche met en exergue les valeurs du personnel à travers l'engagement, la santé et la sécurité des employés, sans oublier le climat de travail etc.

L'approche systémique (vers la fin des années 70) est une forme de conciliation de l'approche économique et l'approche sociale. Selon cette approche, il y a toujours cette nécessité pour l'organisation d'atteindre les objectifs fixés mais avec désormais une prise de conscience de la finitude des ressources naturelles et de la multitude des enjeux et des valeurs de ses membres. Dans cette approche, l'accent est mis sur les ressources internes de l'entreprise, les connaissances des employés qui sont des avantages compétitifs de l'organisation et qui permettent la pérennité de l'entreprise. Dans la gestion d'une organisation, le postulat de base est que ses activités sont permanentes, et les indicateurs servent à estimer dans quelles mesures cette organisation possède les ressources nécessaires pour que les gestionnaires puissent lui assurer sa pérennité. Il est question de mesurer la qualité des produits et des services, la compétitivité des entreprises (par le niveau de revenus par secteur ou le niveau d'exportation), la satisfaction des partenaires d'affaires (la satisfaction des actionnaires, des créanciers et des fournisseurs).

FIGURE 2.3 LA PERFORMANCE ORGANISATIONNELLE (Morin et al., 1994)



### 2.3.3 Le balanced Scorecard

Le balanced scorecard (BSC) est considéré selon la littérature comme un modèle d'analyse de la performance, et comme un outil de présentation budgétaire et stratégique (d'où le nom de tableau de bord prospectif). Un balanced scorecard est un tableau de bord où des indicateurs sont articulés à un certain nombre d'objectifs stratégiques définis au préalable (Poincelot et Wegmann, 2005). Le BSC est un outil orienté vers le résultat économique et financier (voir Hockerts, 2001 ; Bieker, 2002) utilisé aussi bien dans le secteur privé que public pour piloter la gestion de la performance. Son caractère stratégique tient compte de la vision de l'organisation et fait le lien entre la stratégie et les fonctions de gestion. En fait, le BSC n'a pas proposé une révolution des tableaux de bord, sauf peut-être aux Etats-Unis. Mais il rappelle que le contrôle de gestion est un élément essentiel du management stratégique. Il est né des travaux de Kaplan et Norton dans les années 90 aux Etats-Unis. Selon ces auteurs, les mesures financières doivent être complétées par d'autres types de mesure car ne reflétant pas la performance globale de l'entreprise. Leur but était de resserrer les liens entre la théorie de la performance et la mesure de la performance. Ils remettaient en cause l'idée selon laquelle la performance résulte du pilotage de plusieurs dimensions de la performance. Selon Kaplan et Norton (1993), le BSC est plus qu'un outil de mesure, c'est un système de gestion qui peut motiver des améliorations décisives dans le développement des produits, des processus, des clients et du marché. En effet, le BSC complète les mesures financières avec des mesures opérationnelles sur la satisfaction des clients, les processus internes, l'innovation et l'amélioration des activités de l'organisation. Ces mesures opérationnelles sont les moteurs de la performance financière future (Kaplan et Norton, 1992). Ce modèle diffère des deux précédents dans la mesure où il tient compte non seulement d'indicateurs financiers mais aussi d'autres indicateurs non financiers. Nous avons choisi de le présenter parce que les indicateurs non financiers ne tiennent pas compte des préoccupations environnementales et de gouvernance.

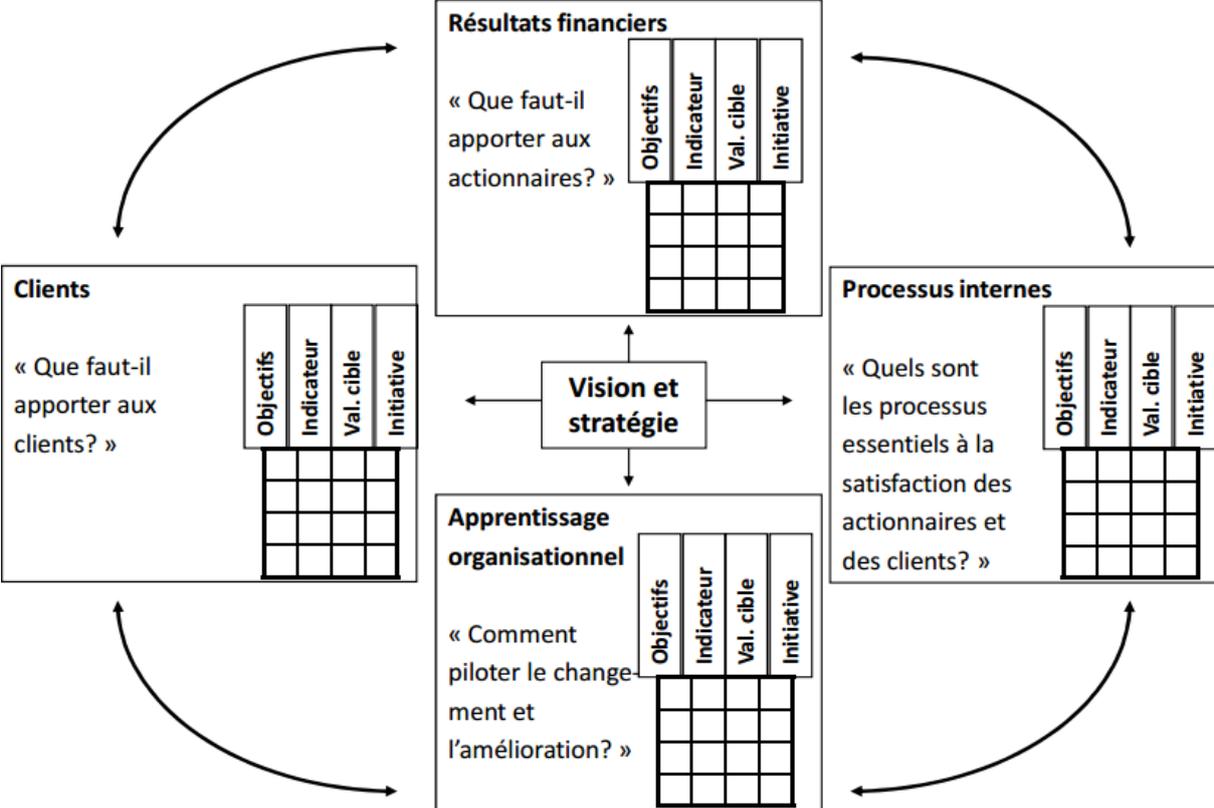
En somme le balanced scorecard est une combinaison de mesures financières classées selon quatre dimensions : les résultats financiers, la satisfaction des clients, les processus internes et l'apprentissage organisationnel. L'axe financier n'apporte rien de nouveau car il s'agit de s'assurer de l'augmentation de la valeur actionnariale grâce à la croissance des ventes et celle de la productivité. Kaplan et Norton (1992) n'apportent pas grand-chose à la décomposition du ROI en différents ratios, sauf une différenciation de la mesure de la performance financière selon l'étape du cycle de vie dans laquelle se situe l'entreprise.

- Un axe « clients » : avec cinq mesures génériques : la part de marché, la satisfaction et la fidélité des clients, le nombre de clients ou le taux de rentabilité par segment. Les managers sont invités à réfléchir à la valeur apportée aux clients : la connaissance des besoins des clients, le positionnement de l'entreprise en termes d'excellence opérationnelle, etc.

- Un axe « processus internes » : qui prend en compte l'ensemble des processus internes, le service après-vente et la production. L'entreprise peut chercher à se développer grâce à l'innovation, à améliorer les relations avec les clients, les processus internes, les différentes parties prenantes, etc.
- Un axe « apprentissage organisationnel » : qui permet d'atteindre les objectifs des trois autres axes : l'axe « des résultats financiers », l'axe « client », et l'axe « processus internes ». Il est question de mesurer la satisfaction et la motivation des salariés, la productivité du travail en mesurant la part de chiffres d'affaires par salarié, etc. L'entreprise peut devenir compétitive grâce à ses ressources immatérielles. Il s'agit du climat social, des compétences des salariés, etc.

Le BSC comporte une multitude d'indicateurs pouvant aller de 16 à 24. Nous verrons dans la suite de ce chapitre que cette caractéristique pose des problèmes aux managers dans le processus de mesure de la performance organisationnelle. Ce modèle a été également critiqué par plusieurs chercheurs (voir Hockerts, 2001 ; Bieker, 2002) car il crée une certaine hiérarchie entre les quatre axes et subordonne les trois autres axes à l'axe financier : la satisfaction des clients, les processus internes et l'apprentissage organisationnel ne sont que des moyens pour atteindre les objectifs financiers (Renaud et Berland, 2007). Par ailleurs, ce modèle ne parvient pas à mesurer la performance globale de l'entreprise malgré les indicateurs variés utilisés (qualité du produit et du service, la motivation des employés, la satisfaction des clients). Si le BSC a voulu mettre en avant l'importance des indicateurs autres que financiers pour mesurer la performance de l'entreprise, force est de constater que la majorité des études continue à accorder l'essentiel de leur attention aux indicateurs financiers (56 % des indicateurs), suivi par les indicateurs clients (19 %), les indicateurs de processus (12 %) ; les indicateurs innovation et apprentissage (5 %), et d'autres indicateurs (9 %) (Voir Berland, 2004). De plus ce modèle est utilisé au niveau « Corporate » et moins dans les filiales et les départements.

Figure 2.4 : LE BALANCED SCORECARD ADAPTE DE KAPLAN ET NORTON (1996)



Source : Guenoun, 2009

En résumé, les trois modèles présentés sont différents sur deux points : d'une part, sur l'importance accordée aux effets de l'action, et d'autre part sur la volonté ou non d'atténuer l'influence des approches financières et économiques de la performance. A l'exception du BSC, les deux autres modèles ne sont applicables que dans les organisations du secteur marchand. Des modifications ont été apportées à ces modèles dans le but de les adapter aux organisations du secteur non marchand (voir Guenoun, 2009 ; Bouckaert et Halligan, 2008).

#### **2.3.4 Les autres modèles de mesure de la performance**

La littérature révèle qu'il existe une pluralité de modèles de mesure de la performance financière, et une absence de consensus sur cette mesure. Margolis et Walsh (2003) font le même constat et répertorient 70 indicateurs de performance financière pour 122 études. Ces indicateurs sont classés en catégories selon le fait qu'ils sont déterminés à partir de mesures comptables et/ou boursières (Moore, 2001).

Les mesures comptables comprennent une multitude d'indicateurs de performance parmi lesquels on peut citer les revenus d'exploitation, la croissance des actifs, etc. Ces mesures donnent une évaluation historique de la rentabilité comptable de l'entreprise. Néanmoins elles comportent des biais en raison des différences dans les procédures comptables et de manipulation de la direction (stratégie managériale), et sont soumises au calendrier comptable ou budgétaire annuel (Berland, 2004). Les travaux de la littérature sur l'utilisation des mesures comptables font référence à des indicateurs de rentabilité. Ces indicateurs sont construits en rapportant un résultat aux capitaux propres (Moore, 2001 ; Ruf et al. 2001), aux ventes (Waddock et Graves, 1997 ; McGuire et al. 1988 ; Ruf et al. 2001), etc

Les mesures boursières sont obtenues en fonction des évaluations et des attentes des investisseurs sur le rendement de l'entreprise. Les indicateurs utilisés sont : la variation du cours de l'action, le rendement du marché, le rendement total des actionnaires, etc. Des études ont examiné le taux de capitalisation à partir du prix du titre rapporté aux dividendes versés, voire le risque associé au titre mesuré par le Beta (McGuire et al. 1988). Ces mesures comportent également des biais mais sont moins manipulables que les mesures comptables. Une asymétrie de l'information peut modifier la mesure de la performance financière. Ces deux différentes mesures mettent en exergue plusieurs aspects de la performance financière. Plusieurs études ont critiqué les mesures comptables et les mesures boursières de la performance (voir McGuire et al. 1986 ; McWilliams et al. 2006).

Ces deux mesures financières (comptable et boursière) utilisent des indicateurs financiers de la performance. Ces indicateurs ont connu de grandes critiques dans la littérature. Ils ne prennent pas en compte le coût du capital et sont influencés par les règles de la comptabilité financière. Kaplan et Norton (1998) soulignent que ces indicateurs financiers se focalisent sur le pilotage des actions à court terme. De plus ils ne tiennent pas compte des éléments immatériels et ne permettent pas ainsi d'évaluer la performance globale de l'entreprise.

Tableau 2.1 : LES MESURES COMPTABLES DE LA PERFORMANCE FINANCIERE (Griffin et Mahon, 1997)

Catégories	Variables	Auteurs
Profitabilité	Rendement total	Graves et Waddock, 1999
	Rendement des capitaux propres	Waddock et Graves, 1997 ; Moore, 2001 ; Ruf et al., 2001
	Rendement sur les ventes	Waddock et Graves, 1997 ; Graves et Waddock, 1997 ; Ruf et al., 2001 ; McGuire et al., 1988
Utilisation des actifs	Rendement des actifs	Waddock et Graves, 1997 ; McGuire et al., 1988
	Total des actifs	
Croissance	Croissance des actifs	McGuire et al., 1988
	Croissance des ventes / chiffre d'affaires	McGuire et al., 1988

Tableau 2.2 : LES MESURES BOURSIERES DE LA PERFORMANCE FINANCIERE (Griffin et Mahon, 1997)

Catégories	Variables	Auteurs
Mesures liées au marché	Rendement total pour les actionnaires	McGuire et al., 1988
	Variation du cours des actions	Vance, 1975
	Alpha	McGuire et al., 1988
	Beta	McGuire et al., 1988
	Rendement du marché	Pava et Krausz, 1996
	Price earning ration (PER)	Pava et Krausz, 1996
	Ratio to Book	Pava et Krausz, 1996

Les différents modèles de mesure de la performance énoncés plus haut ont été mis en place pour évaluer et mesurer la performance de l'organisation. Ils se sont améliorés au fur et à mesure à cause des obstacles rencontrés et des critiques dont ils ont fait l'objet. Certains modèles comme le BSC utilisent des indicateurs non financiers (processus internes, satisfaction des clients) pour mieux mesurer la performance de l'organisation. Force est de constater que tous ces modèles de mesure captent essentiellement la mesure de la performance financière. Ils ne permettent donc pas d'apprécier la performance globale de l'entreprise or la performance financière ne suffit plus pour apprécier la performance d'une organisation. C'est ainsi qu'une nouvelle forme d'indicateur a vu le jour. Ce sont les indicateurs non financiers. Ils permettent ou essaient de donner une mesure globale de l'organisation. Cette performance doit inclure en dehors de la dimension économique, les dimensions sociales et environnementales.

#### **2.3.4.1 Les indicateurs non financiers pour mesurer la performance financière**

Le résultat par action, le ROA, le ROE, le ROI, les free cash-flow sont des exemples d'indicateurs financiers de performance. Les indicateurs financiers sont nés à la suite de la création du ROI de Brown et ont été utilisés dans les entreprises jusqu'à la fin des années 1970. Plusieurs auteurs ont critiqué le ROI qui était selon Bouquin (1997) une formule essentielle des entreprises « dont la survie dépend des performances financières ». En effet, dans ce modèle les centres de profit ont la charge de gérer leur ROI. Cependant, l'utilisation de ratios mettant en rapport bénéfice et actifs, pousse les managers à opter pour des investissements rentables à court terme (si valeur nette des actifs), ou à investir trop rapidement (si valeur brute des mêmes actifs). Cette mesure de la rentabilité d'un actif à court terme n'est pas pertinente. C'est pour cette même raison que Kaplan et Johnson (1987) proposent de remplacer les mesures à court terme par de multiples indicateurs non financiers qui sont de meilleures cibles et offrent une meilleure valeur prédictive quant aux objectifs de la rentabilité à long terme de l'entreprise.

Aussi, les scandales financiers, la volatilité accrue des marchés et les limites des indicateurs financiers ont favorisé l'émergence des indicateurs non financiers de la performance. En fait, les indicateurs comptables traditionnels permettent la mesure financière de l'entreprise mais la méthode comptable utilisée peut être biaisée à cause des différences dans les procédures ; et des manipulations dont elle peut faire l'objet de la part de la direction (stratégie managériale). Ces indicateurs comptables ne permettent pas d'appréhender correctement les performances futures et ne valorisent pas les actifs intangibles. Les années 1980 marquent l'intensification des critiques et les remises en cause des indicateurs de performance financiers du Contrôle de gestion. Les publications d'ouvrages tels que « Le Prix de l'excellence » de Peters et Waterman en 1982, « Le But » de Goldratt et Cox en 1986, « The Relevance Lost » de Johnson et Kaplan en 1987, ou encore en France de « L'Economiste et le Manager » de Lorino en 1987 ont été les critiques les plus fondamentales

d'après la littérature. Aussi, les premières crises financières et économiques des pays industriels et la faillite des grands groupes américains ont été imputées à l'inefficacité du Contrôle de gestion. C'est ainsi que les années 1990 et 2000 seront particulièrement riches de propositions : les indicateurs de performance ne devraient pas être que financiers (comptables, boursières) mais aussi non financiers. La mondialisation et le développement des préoccupations de développement durable par les entreprises ont permis l'émergence des indicateurs non financiers de la performance. Il a fallu adapter un langage commun aux membres de l'entreprise issus de différentes cultures car la communication via les chiffres est limitée. De plus, le développement des systèmes concurrents permettant la mesure de la performance comme le TQM (Total Quality Management), la supply chain (la gestion de la chaîne logistique), le CRM (Customer Relationship Management ou la gestion de la relation client) ; ainsi que la pression concurrentielle sont des raisons qui expliquent la montée des indicateurs non financiers (Ittner et Larcker, 1998).

#### **2.3.4.2 Le rôle des indicateurs non financiers**

Les chercheurs sont unanimes sur le fait qu'il n'existe pas de définition synthétique sur la notion d'indicateur non financier. Les indicateurs non financiers sont tous des indicateurs qui ne se réfèrent pas directement à des mesures comptables ou financières issus des flux financiers de l'organisation. Ils n'expriment pas les objectifs financiers comme les indicateurs financiers mais ils peuvent être monétaires. Poincelot et Wegmann (2005) affirment que les indicateurs non financiers sont le plus souvent appréhendés par opposition aux indicateurs financiers, en fonction de leur finalité ou de manière contextuelle. Ils complètent les indicateurs financiers à cause de leur limite et aident au pilotage quotidien de l'organisation. Ces indicateurs non financiers peuvent être qualifiés de sociaux et sociétaux s'ils s'inscrivent dans une stratégie fondée sur la gestion des ressources humaines. La littérature s'accorde sur le fait que les indicateurs non financiers complètent les indicateurs financiers qui se focalisent sur le pilotage des actions à court terme (Johnson et Kaplan, 1987 ; Kaplan et Norton, 1998 ; Berland, 2004). De plus, ils reflètent la stratégie de l'entreprise tout en aidant les managers à piloter cette stratégie à long terme. Les indicateurs non financiers sont capables de prédire la performance future. Leur rôle de création de valeur a longuement été abordé dans la littérature variant d'une théorie à une autre. En outre, les indicateurs non financiers limitent les conflits d'intérêts entre dirigeants, actionnaires selon les théories contractuelles tandis que selon les théories cognitives, ils permettent à l'entreprise de s'adapter à son environnement tout en développant les connaissances nécessaires, avantage concurrentiel, afin d'augmenter sa performance (Charreaux, 2002).

Poincelot et Wegmann (2005) expliquent le rôle des indicateurs non financiers à travers une analyse théorique basée sur les théories contractuelles et les théories cognitives. D'une part, ils justifient par les théories contractuelles que les indicateurs non financiers permettent de réduire les conflits d'intérêts et permettent de mieux évaluer la performance de l'entreprise. En fait selon les théories contractuelles, la performance dépend de la structure

du système de contrôle et de l'allocation des droits de propriété (Charreaux, 2002). Les indicateurs non financiers agissent sur les mécanismes d'incitation et de contrôle pour dissuader les comportements opportunistes des dirigeants et des salariés qui peuvent réduire la performance. Ces indicateurs vont par conséquent, améliorer la performance de l'entreprise. Les théories mobilisées par ces auteurs sont : la théorie d'agence (Jensen et Meckling, 1976), la théorie de l'architecture organisationnelle (Jensen et Meckling, 1992), et la théorie des contrats implicites (Cornell et Shapiro, 1987).

Selon la théorie d'agence, dans les fonctions de propriété il y a la fonction décisionnelle, et la fonction de contrôle qui renferment les systèmes d'incitation et de contrôle mis en place par les actionnaires. Les actionnaires délèguent le pouvoir décisionnel aux dirigeants, d'où la naissance de conflits d'intérêts entre ces deux groupes. La source d'efficacité devient alors la recherche de minimisation des coûts liés à ces conflits. Les indicateurs non financiers s'inscrivent dans les systèmes d'incitation et de contrôle, et permettent ainsi de réduire les conflits d'intérêts entre les actionnaires et les dirigeants. Les contrats incitatifs managériaux fondés uniquement sur des mesures financières de la performance ne sont pas le moyen le plus efficace de motiver les dirigeants à agir conformément aux intérêts des actionnaires. Ils doivent être complétés par des indicateurs non financiers qui informent les actionnaires le plus rapidement sur les effets accomplis par les dirigeants pour créer de la valeur.

Dans la théorie de l'architecture organisationnelle, la fonction décisionnelle est partagée entre les dirigeants et les salariés ; ce qui engendre également une naissance de conflits d'intérêts entre eux. C'est alors que les dirigeants mettent en place des systèmes d'incitation et de contrôle pour discipliner les salariés. Les indicateurs non financiers utilisés dans ces deux systèmes de mesure de performance permettent de faire converger les intérêts afin d'atteindre les objectifs de l'organisation. Ils facilitent ainsi la cohérence entre la stratégie et l'allocation des droits décisionnels en jouant le rôle de mécanisme incitatif, de système de contrôle ou les deux à la fois.

Selon la théorie des contrats implicites, la création de valeur est liée à la création du capital organisationnel (surplus spécifique associé à la mise en œuvre de contrats implicites noués avec les parties prenantes). Un contrat implicite est l'effort qu'une entreprise accepte de faire pour améliorer un aspect de son produit (la qualité, la durée de vie), et la créance implicite est le supplément de prix que les clients acceptent de payer. De nombreux indicateurs non financiers sur la satisfaction des clients témoignent de ces efforts (voir le Balanced Scorecard de Kaplan et Norton, 1992 par exemple). D'après Saulquin et Schier (2007), la performance a longtemps été un concept unidimensionnel mesurée par le seul profit des actionnaires. Dans cette perspective, la mesure de la performance vise essentiellement la création de valeur pour les actionnaires. Cette mesure de la performance a été critiquée dans la littérature car elle n'intègre pas les différents acteurs qui participent à la création de valeur (salariés, clients, etc.). Pour Charreaux (1998) : « si l'entreprise crée de la valeur, c'est qu'elle est à même de disposer de compétences-clés non facilement imitables, par exemple d'un savoir-faire qui « s'incarne » plus vraisemblablement dans le capital humain ou organisationnel que dans le capital financier ». La performance devient alors

multidimensionnelle et intègre différents indicateurs de mesure à savoir des indicateurs non financiers. C'est dans ce cadre que Charreaux et Desbrières (1998) affirment que la valeur partenariale est proposée comme alternative à celui de la valeur actionnariale. Les indicateurs non financiers permettent par conséquent la recherche de la valeur actionnariale et éventuellement partenariale. Pour répartir la valeur créée entre actionnaires et stakeholders, les dirigeants doivent favoriser les parties prenantes qui contribuent le plus à la création de valeur. Charreaux et Desbrières (1998) proposent alors aux dirigeants de rémunérer certaines parties prenantes au-delà de leurs coûts d'opportunité.

En résumé, les indicateurs non financiers selon les théories contractuelles permettent de :

- Evaluer la performance des subordonnés (avec comme indicateur le taux horaire de productivité des salariés)
- Justifier une sanction (avec comme indicateur le taux d'absentéisme, le nombre d'infractions à la sécurité)
- Relier les performances des salariés à des mécanismes incitatifs (la part des rémunérations au mérite dans la masse salariale).

D'autre part, Poincelot et Wegmann (2005) justifient l'utilisation des indicateurs non financiers pour évaluer la performance par les théories cognitives. Par théories cognitives, ils abordent un ensemble de grilles de lecture ayant pour caractéristique majeure de considérer les variables liées à l'acquisition et à l'exploitation des connaissances comme les déterminants fondamentaux de la création de valeur dans une organisation. Pour ces auteurs, la performance est liée à la capacité d'une organisation à s'adapter à son environnement et à développer un stock de connaissances permettant de créer de la valeur. Les indicateurs non financiers ne servent pas uniquement à réduire les conflits et à faire converger les intérêts des différents groupes en présence. Ils permettent de créer de la valeur en éclairant l'organisation sur la façon de s'adapter et d'apprendre. Les théories cognitives de la firme regroupent le courant comportemental (Cyert et March, 1963), la théorie évolutionniste (Nelson et Winter, 1982), la théorie de l'apprentissage organisationnel et la théorie de la stratégie fondée sur les ressources et compétences (Penrose, 1959). En effet, une firme crée de la valeur si elle a les capacités de générer des apprentissages et cette création de valeur est liée à son niveau de connaissance et d'utilisation des routines organisationnelles selon la situation. L'apprentissage organisationnel est un processus de développement et de mise en mémoire des connaissances et des compétences rendues ainsi accessibles à la communauté des membres d'une organisation (Marion et al., 2012). C'est le partage de connaissances tacites entre les groupes de travail.

En référence à la théorie de la stratégie fondée sur les ressources et les compétences, la création de valeur est la capacité d'une firme à acquérir, à gérer et à générer des ressources rares et inimitables. Ces ressources rares constituent pour elle un avantage compétitif : le capital intellectuel. La performance est directement dépendante de l'aptitude de l'entreprise à mobiliser des ressources pour transformer à son avantage les conditions de l'environnement (Barney, 1991). Ici l'acteur est mis au centre des dispositifs de contrôles qui sont émergents et interactifs et ce mode de contrôle est préféré à celui de nature disciplinaire (voir Simons, 1995). Toujours dans la même vision, Marion et al., (2012) expliquent que dans la littérature

dominante, le dirigeant devait juste identifier la meilleure stratégie pour répondre aux contraintes de l'environnement. Mais avec la théorie de la stratégie, le dirigeant traduit les contraintes externes dans l'entreprise, ensuite mobilise les ressources afin d'innover et de créer de la valeur.

Dans la théorie de l'apprentissage organisationnel, les indicateurs non financiers permettent l'apprentissage organisationnel et les contrôles en informant sur les comportements et les évolutions en termes de besoins en compétences. Ils permettent donc le développement des compétences, par conséquent la mise en place de la stratégie de l'entreprise et aident les managers à piloter leur activité. En plus de décliner la stratégie, les indicateurs non financiers permettent de faire émerger de nouvelles stratégies (voir Vaivio, 1999). Ces indicateurs non financiers permettent de mieux cerner la création de valeur au travers des compétences humaines et organisationnelles. Les notions d'apprentissage et d'innovation organisationnels deviennent désormais déterminantes dans la construction d'une performance durable.

En résumé, les indicateurs non financiers selon les théories cognitives permettent de :

- manager une organisation souple où la circulation de l'information est bonne et rapide (avec des indicateurs non financiers mesurant le niveau et la vitesse de la diffusion des informations) ;
- devancer les évolutions de l'environnement et des attentes des clients (avec des indicateurs non financiers mesurant l'évolution du temps consacré par les salariés à des tâches créatives et administratives) ;
- faciliter la création d'un esprit d'équipe au sein des groupes de travail (avec des indicateurs financiers qui estiment la cohérence des différents groupes de travail).

De ce qui précède, les indicateurs non financiers permettent la réduction des conflits d'intérêts entre les acteurs de l'entreprise et, un important avantage concurrentiel grâce au développement de connaissances et de capacités adaptatives. Ces différents rôles joués par les indicateurs et ce quel que soit la théorie mobilisée, permet de créer de la valeur.

#### **2.3.4.3 Les critiques des indicateurs non financiers**

Pour certains, les investissements immatériels ne sont pas correctement pris en compte par les mesures comptables, les indicateurs non financiers constituent alors de bons prédicteurs de la performance future (Ittner et Larcker, 1998 ; Kaplan et Norton, 1992). Les indicateurs non financiers permettent de mieux mesurer les données financières en tenant compte de l'immatérialité (Lorino, 1991). Des études ont par exemple montré une relation positive entre les indicateurs non financiers mesurant les actifs incorporels et la performance financière des entreprises.

Mais ces indicateurs non financiers présentent également des limites. Les managers ont tendance à montrer peu d'intérêt aux indicateurs non financiers à cause de leur caractère

trop subjectif et manipulable (Ittner et al., 2003). Plusieurs auteurs dont Bollecker (2004) soulignent également des problèmes d'interprétation et d'opportunisme liés à l'utilisation des indicateurs non financiers. En fait, ces indicateurs sont généralement spécifiques à un contexte, un atelier ou un service et sont de ce fait moins diffusables dans l'organisation. Ils ne peuvent en outre pas être agrégés comme les indicateurs financiers, ce qui donne lieu à des problèmes d'interprétation. Les indicateurs non financiers étant spécifiques à un service ou une activité, conduisent à des ajustements de comportements et donnent lieu à des comportements qui diffèrent selon le service ou l'activité. Il y a donc un risque de coordination dans l'entreprise, ce qui peut favoriser des comportements opportunistes.

Les avis sont aussi partagés sur le lien entre les indicateurs non financiers et la performance financière même si les résultats sont généralement positifs (voir Berland, 2004). Toutefois, il y a une difficulté à établir un lien entre les indicateurs non financiers et la performance financière. C'est dans ce contexte qu'Ittner et Larcker (1998) ont analysé le lien entre la satisfaction des clients et la performance comptable et financière. Les résultats montrent qu'il existe une relation positive et significative entre la mesure de la satisfaction des clients et la performance comptable future. En fait, lorsque les clients sont satisfaits, ils font la promotion de l'entreprise à travers des interactions sociales informelles (le bouche à oreille). Ces recommandations et informations augmentent ainsi la réputation de l'entreprise donc ses revenus futurs. La satisfaction des clients est bien un indicateur avancé de la performance comptable et financière pour ces chercheurs. Par ailleurs, cet indicateur est tout aussi important pour les marchés financiers. En effet, Ittner et Larcker (1998) trouvent que la publication d'indicateurs de satisfaction des clients est statistiquement liée à un rendement boursier excédentaire jusqu'à dix jours après l'annonce. Ils en déduisent que cette publication apporte une information supplémentaire aux marchés financiers. En revanche, ils trouvent qu'à des niveaux élevés de satisfaction, il peut y avoir une diminution de la performance.

De nombreux travaux se sont intéressés au rôle des indicateurs non financiers en tant qu'outils de complémentarité ou de substitution aux indicateurs financiers. La complémentarité des indicateurs financiers et non financiers permet la mesure de différents aspects de la performance d'un service ou d'un atelier et ces deux types d'outils doivent être utilisés ensemble pour une mesure complète de la performance des organisations (voir Kaplan et Norton, 1996 ; Kaplan et Norton, 1998 ; Poincelot et Wegmann, 2005). L'idée de substitution défend au contraire que ces deux types d'indicateurs mesurent les mêmes éléments et que l'un peut donc se substituer à l'autre (Riley et al., 2003 cités par St-Pierre et al., 2005). Riley et al., 2003 identifient seulement un effet de substitution des indicateurs financiers dans le secteur du transport aérien. Nous nous accordons avec ces chercheurs sur le fait qu'il existe très peu d'études concernant le caractère complémentaire et/ou substituable des indicateurs financiers et non financiers. Il est plus intéressant d'évaluer les managers par la combinaison d'indicateurs financiers et non financiers. Ces indicateurs doivent être précis, objectifs et vérifiables au risque de rejeter le système d'évaluation de la performance. Ils révèlent ainsi que les indicateurs financiers sont privilégiés par les managers pour évaluer la

performance d'une unité, alors que les indicateurs non financiers sont préférés pour évaluer la performance des managers (Schiff et Hoffman, 1996). De plus, les indicateurs non financiers sont utilisés par les managers les plus expérimentés même s'ils sont perçus comme moins pertinents, moins fiables et moins comparables (Ittner et al., 2003 ; Cauvin et al., 2007). D'après l'étude de Lipe et Salterio (2000) basée sur les travaux des psychologues Slovic et MacPhillamy (1974), les évaluateurs réduisent la charge cognitive d'analyse d'informations en sélectionnant celles qui sont communes aux évalués. En effet, Lipe et Salterio (2000) ont analysé l'utilisation du Balanced Scorecard dans l'évaluation de la performance des managers de différentes divisions d'une même entreprise. Il en ressort que les managers préfèrent les indicateurs communs aux deux divisions et non ceux qui sont uniques. Ils constatent alors que la moitié de ces indicateurs a été ignorée. Une étude plus récente en Psychologie vient appuyer ce constat en révélant que la surcharge cognitive pourrait avoir des implications sur l'analyse des informations. Cette étude de Halford et al., 2005 montre qu'un être humain ne peut mentalement analyser plus de quatre variables simultanément au risque d'affaiblir son jugement.

Pour conclure, la performance est un terme polysémique assez difficile à définir et qui suscite toujours autant d'intérêt chez les chercheurs. Cette performance ne peut exister si que si elle peut être mesurée par des indicateurs financiers ou non financiers. Ces indicateurs peuvent être déterminés sur la base de modèles tels que le modèle « EEE », le modèle « IOO » et le Balanced Scorecard (BSC) Ainsi la littérature a mis en relief les limites de la performance financière et invite les entreprises à tenir compte d'autres critères (environnementaux, sociaux) afin d'obtenir une performance globale de l'entreprise. L'évaluation de la performance organisationnelle n'est plus d'ordre financier et économique mais tient compte de toutes les parties prenantes contribuant à la création de valeur de l'entreprise. La performance devient une performance sociétale ou performance globale.

## **2.4 De la responsabilité sociale des entreprises à la performance sociétale de l'entreprise**

Les indicateurs financiers et non financiers permettant de mesurer la performance financière ont connu des critiques dans la littérature à cause de leur incapacité à mieux cerner la performance. Ces critiques et limites mises en évidence ont conduit à une restructuration des indicateurs et à la création de nouveaux indicateurs. Malgré ces changements, la performance financière ne permet plus d'apprécier la performance de l'entreprise. De même la remise en cause de la logique financière de la performance a poussé les entreprises à mesurer la performance par d'autres critères tenant compte des parties prenantes. C'est dans ce cadre que de nouveaux concepts comme la responsabilité sociale des entreprises (RSE), les parties prenantes, la performance sociétale, ou performance RSE ont fait leur apparition. Il est donc nécessaire de définir cette notion de RSE, de connaître ces origines afin de mieux comprendre la performance sociétale.

### 2.4.1 Les diverses origines de la responsabilité sociale de l'entreprise (RSE)

L'abondance d'articles scientifiques sur le thème de la responsabilité sociale de l'entreprise (RSE) ces dernières années, notamment en sciences de gestion peut laisser entendre à tort qu'il s'agit d'un concept nouveau. Il s'agit pourtant d'un concept très ancien qu'on situe globalement dans les années 1950. La RSE est un concept assez complexe dont l'interprétation varie selon les pays et les acteurs. Elle a des origines diverses, américaine mais également européenne ; que nous développons ci-dessous.

#### ➤ L'origine américaine de la RSE

De sa traduction anglo-américaine « Corporate Social Responsibility », la RSE a fait son apparition aux Etats-Unis à partir des considérations religieuses et éthiques avec des actions philanthropiques. Gond et Igalens (2016) nous éclairent sur la naissance et l'évolution historique de la RSE qui était une doctrine encadrant les pratiques et les discours des hommes d'affaires américains entre la fin du XIXe siècle et le début du XXe siècle. Basée sur la religion, cette responsabilité sociale s'inscrivait dans une tradition de philanthropie corporative. Les chercheurs sont unanimes sur le fait que la relation entre l'entreprise et la société aux Etats-Unis s'est établie entre 1900 et 1920 avec la naissance de la responsabilité sociale. De plus, cette période de réforme a été marquée par les premières lois antitrusts qui imposaient aux grands dirigeants de maintenir de bonnes relations publiques. Ces personnes désignées pour la gestion des biens d'autrui se devaient de le faire comme s'il s'agissait de leur propre bien : c'est la notion de trusteeship. Bien avant que la responsabilité sociale ne se consolide avec cette notion, il existait déjà le stewardship qui était la philanthropie décrite comme le devoir de l'homme d'affaires qui a réussi et dont la richesse profite à la communauté dans laquelle se trouvent ses affaires. Cependant, la crise de 1929 a mis en berne les discours et les pratiques relatifs à la responsabilité sociale. Ce n'est que dans les années 1950 que réapparut la RSE qui passa du monde des affaires au monde académique. L'une des références de la RSE est Bowen (1953) qui jeta les premières bases théoriques de ce concept à travers son célèbre ouvrage intitulé « Social Responsibilities of the Businessman ». Acquier et Gond (2005) expliquent que l'éthique religieuse occupe une place de choix dans l'ouvrage de Bowen car les religions protestantes et catholiques revendiquaient un statut d'éthique économique dans la vie des affaires. En fait, les protestants ne partageaient pas toutes les visions du système capitaliste et de la propriété privée. Pour eux, tout propriétaire doit satisfaire les besoins de la société dans son ensemble car il répondra de ses actes devant Dieu et la société. Selon Bowen, la responsabilité sociale c'est la prise en compte volontaire d'une responsabilité sociale de l'homme d'affaires qui est, ou pourrait être un moyen opérationnel pour résoudre les problèmes économiques et atteindre plus généralement les objectifs économiques poursuivis (Acquier et Gond, 2005). La responsabilité sociale renvoie aux obligations des

hommes d'affaires de suivre les politiques, de prendre des décisions ou de suivre des orientations désirables en termes d'objectifs et de valeurs pour la société. Ici, il ne s'agit plus de responsabilité collective, mais de responsabilité individuelle où les injustices du système social sont réparées par des actions philanthropiques (Renaud et Berland, 2007). La RSE renvoie à l'obligation des hommes d'affaires, de mettre en œuvre les politiques, de prendre des décisions et de suivre les lignes de conduite qui répondent aux objectifs et aux valeurs considérées comme désirables pour notre société (Bowen (1953) cités par Gond et Mullenbach, 2004). En effet, les grandes sociétés américaines étaient au centre de la vie politique et sociale et elles influençaient ainsi la vie des citoyens sur différents aspects par leurs comportements. Ces firmes avaient une responsabilité à l'égard des citoyens qui allait au-delà des responsabilités économiques, légales et contractuelles.

La définition de la RSE n'a pas cessé d'évoluer depuis sa naissance aux Etats-Unis. Plusieurs chercheurs américains (Carroll, 1979, 1999 ; Wood, 1991 ; Clarkson, 1995) ont essayé de définir ce concept. Ainsi en 1979, Carroll complète les réflexions de Bowen (1953) et définit la RSE comme « ce que la société attend des organisations en matière économique, légale, éthique et discrétionnaire ». Carroll (1979) a mis en exergue trois dimensions de la RSE : le niveau de la responsabilité sociale, l'engagement pour des solutions sociales, et les valeurs qui animent le sens de la RSE. C'est pour cette raison que Watrick et Cochran (1985) ont défini la RSE comme l'intégration des principes qui structurent cette responsabilité, les processus mis en œuvre pour développer l'aptitude socialement responsable, et les politiques générées par des solutions socialement responsables adoptées. Pour eux, la RSE est une approche microéconomique de la relation entre l'entreprise et son environnement et non une vision institutionnelle des liens entreprises-institutions et la société dans son ensemble. Carroll (1991) regroupe la responsabilité sociale en quatre dimensions : économique, juridique, éthique et discrétionnaire sans oublier de rappeler que la responsabilité fondamentale de l'entreprise est économique. De plus l'article de Carroll (1999), ne présentait pas moins d'une vingtaine de définitions différentes, mettant toutes en relief l'idée que la RSE renvoie à la fois aux obligations qui vont au-delà des simples obligations économiques et légales, et aux actions des entreprises affectant potentiellement ou concrètement les groupes en relation avec l'entreprise. Pour Wood (1991 : 695), l'idée de base de la responsabilité sociale des entreprises est que les entreprises et la société ne sont pas des entités distinctes mais elles sont imbriquées ; et la société a certaines attentes quant aux comportements et aux résultats des entreprises. La responsabilité sociale peut être appréhendée à travers l'interaction de trois principes : la légitimité, la responsabilité publique et la discrétion managériale à différents niveaux de l'entreprise (institutionnel, organisationnel, et individuel). Tout au long des années 1960 et 1970, les chercheurs ont essayé de définir la RSE. Les chercheurs sont unanimes sur le fait que les entreprises doivent travailler pour le bien-être social (Wood, 1991).

## ➤ L'émergence européenne de la RSE

L'émergence européenne de la RSE est plus récente que celle américaine. De ce qui précède, nous savons que la conception étatsunienne de la RSE consiste à des actions philanthropiques différentes des activités économiques de l'entreprise. En revanche en Europe, ces mêmes actions ne rentrent pas dans le champ de la RSE. Les actions dans le cadre de la RSE sont en rapport avec les activités de l'entreprise. Dans de nombreux pays européens comme la France, la RSE est née d'une tradition paternalisme économique.

La Commission Européenne définit la RSE comme : « l'intégration volontaire, par les entreprises, de préoccupations sociales et environnementales à leurs activités commerciales et leurs relations avec leurs parties prenantes. Les entreprises ont un comportement socialement responsable lorsqu'elles vont au-delà des exigences légales minimales et des obligations imposées par les conventions collectives pour répondre à des besoins sociétaux. La RSE permet aux entreprises, quelle que soit leur taille, de contribuer à concilier les ambitions économiques, sociales et environnementales en coopération avec leurs partenaires » (Livre vert, Juillet 2001, page 8).

Selon Gond et Igalens (2016), la RSE est la capacité de l'entreprise à gérer simultanément toutes les dimensions (économiques, financières, sociales, écologiques, humaines, etc.). Elle renvoie à la fois à l'intégration des dimensions marchandes et non marchandes dans la gestion et à la prise en compte des effets externes positifs et négatifs des entreprises sur la société. La définition ci-après de la RSE résume bien ces différents points de vue : la responsabilité d'une organisation vis-à-vis des impacts de ses décisions et ses activités sur la société et sur l'environnement se traduisant par un comportement transparent et éthique qui :

- Contribue au développement durable, y compris à la santé et au bien-être de société ;
- Prend en compte les attentes des parties prenantes ;
- Respecte les lois en vigueur et est en accord avec les normes internationales de comportement ; et qui
- Est intégré dans l'ensemble de l'organisation et mis en œuvre dans ses relations.

Cette responsabilité sociale doit contribuer au développement durable. Renaud et Berland (2007) affirment par exemple que l'approche européenne de la RSE permet de rendre plus opérationnelle la notion de développement durable. La RSE en Europe est caractérisée par l'intégration du développement durable dans les politiques des entreprises européennes. Cette initiative a été prise lors de la Conférence européenne de Göteborg en 2001 où il a été décidé d'orienter les stratégies vers le développement durable et d'inscrire la RSE au sein des priorités politiques. Depuis juin 2003, la France a finalement adopté cette initiative de développement durable. A titre d'exemple la France veille à ce que la protection de la biodiversité, la prise en compte des besoins des générations futures soient au centre des préoccupations de la RSE. Il est toutefois important de différencier le développement durable

et la RSE qui sont deux notions largement différentes. La RSE est une approche microéconomique de la relation entre l'entreprise et son environnement (Watrick et Cochran, 1985). Pourtant le développement durable s'effectue au niveau macroéconomique et interpelle les entreprises dans leurs finalités, en fournissant les principes qui conditionnent leurs activités économiques (Renaud et Berland, 2007). De même, le développement durable permet d'équilibrer les trois dimensions économiques, écologiques et sociales afin d'éviter que la poursuite d'un objectif se fasse au détriment des deux autres. C'est dans ces discours que naît la performance globale de l'entreprise, qui est un concept voisin de la performance sociétale aux Etats-Unis. La performance globale est un concept multidimensionnel qui englobe aussi bien les performances économiques, sociales, qu'environnementales. Notre travail se limitera à la performance sociétale de l'entreprise.

Les Britanniques et de façon plus globale les anglo-saxons ont une autre vision différente basée principalement sur le dialogue avec les parties prenantes. La RSE ainsi comme la nécessité de dialoguer avec les parties prenantes de l'entreprise.

#### **2.4.2 Les fondements théoriques de la RSE**

La littérature sur la RSE présente le modèle de Carroll (1979) comme le point de départ de la réflexion académique sur la PSE. Cependant, certains experts du domaine jugent plutôt l'article de Wood (1991) comme la contribution la plus importante. Malgré la panoplie de travaux sur la PSE, il n'existe toujours pas de consensus clair qui se dégage dans la littérature académique et professionnelle sur la façon d'opérationnaliser ce concept (voir par exemple Ben Larbi et al., 2014). Gond et Igalens (2016) s'appuient sur les travaux de Wood (1991) pour poser les fondements théoriques de la RSE. Ils distinguent ainsi trois grandes périodes dans l'élaboration de la théorie de la RSE :

- Les années 1950 et 1960 : correspondent aux périodes pendant lesquelles les chercheurs ont essayé de définir la RSE et d'établir les frontières du concept. Cette période correspond à l'approche normative et philosophique de la RSE. En 1970 la RSE prend un tournant pragmatique et managérial en raison des pressions sociales et environnementales exercées sur l'entreprise. C'est dans ce contexte qu'émerge la notion de sensibilité, de réactivité, ou encore de réceptivité sociale de l'entreprise (Corporate Social Responsiveness). Wood (1991) définit la réceptivité sociale comme la mise en place d'une gestion des relations qui lie la firme avec les différentes parties prenantes. Elle présente les deux facettes de la sensibilité sociétale : la stratégie de l'entreprise en matière de relations extérieures et la conception des relations extérieures. Selon Carroll (1995 ; 1999), la réceptivité sociale est la capacité d'une firme à répondre aux pressions sociales. Cette nouvelle notion de réceptivité sociétale apporte une vision managériale à la responsabilité sociale. Il faut préciser que la responsabilité et la réceptivité sociales sont deux notions différentes avec des implications différentes.

- A partir des années 1980 et 1990 : il apparaît une nouvelle notion, c'est la performance sociétale de l'entreprise qui intègre à la fois les principes de responsabilité sociale (les années 1950 et 1960), les pressions sociales (les années 1970), et les résultats des politiques RSE. Les travaux de Carroll (1979) sur la PSE combinent à la fois les objectifs économiques et sociaux de l'entreprise, sans oublier la responsabilité et la sensibilité sociales de l'entreprise. Les différentes réponses apportées aux questions sociales peuvent être réactives, défensives, accommodantes ou proactives et peuvent être appréciées par l'absence ou la présence de solutions pour les questions sociales pertinentes. C'est pour cette raison que Wood (1991) affirme que la sensibilité sociétale n'est qu'un aspect de la performance sociétale.

La performance sociétale de l'entreprise est une mesure de la RSE c'est-à-dire la performance RSE. Il s'agit de l'agrégation des performances économiques, sociales et environnementales. C'est l'évaluation de l'ensemble des comportements éthiques et responsables qui entraînent une meilleure responsabilité sociale. Freeman et al., (2010) affirment « qu'après plus d'un demi-siècle de recherche et débat, il n'y a pas une seule définition largement acceptée de la PSE ». Carroll (1979) développe un modèle qui caractérise la PSE à trois dimensions : les catégories de responsabilité sociale, les problèmes sociaux et les philosophies des réponses sociales. Ces travaux ont inspiré ceux de Waddock et Cochran (1985) permettant la définition de la PSE comme l'interaction des principes de responsabilité sociale, des processus mis en œuvre pour développer l'aptitude socialement responsable et les politiques générées par des solutions socialement responsables. Ils placent la performance économique comme le premier élément de la responsabilité sociale sans exclure les autres responsabilités évoquées par Carroll (légal, éthique, et discrétionnaire). Ils démontrent qu'il y a une interaction continue entre les principes de la responsabilité sociale, les processus de la sensibilité sociale, et les programmes développés pour répondre aux problèmes sociaux. Sur cette base, Wood (1991) avance que la définition de la PSE n'est pas entièrement satisfaisante et définit la PSE comme « une configuration des principes sociaux d'une entreprise, de la réactivité sociale et des politiques, programmes et résultats observables de ce qui touche la relation sociale entreprise et société ». Wood propose un modèle à trois dimensions. Il s'agit d'abord des niveaux de la PSE qui sont basés sur la légitimité sur le plan institutionnel, la responsabilité publique au niveau organisationnel et la discrétion managériale au niveau individuel. Ensuite viennent les processus de réactivité sociale de l'entreprise c'est-à-dire les actions environnementales, la gestion des parties prenantes et les questions sociales. Enfin la troisième dimension traite des résultats de tous les comportements de l'entreprise et les impacts sociaux. Pour Clarkson (1995), la PSE est la capacité à gérer les parties prenantes de façon à les satisfaire. Les réflexions de plusieurs chercheurs (Wood (1991), Clarkson (1995) etc.) montrent que le concept de PSE peut s'expliquer en utilisant un système fondé sur les relations de l'entreprise avec les individus et les groupes concernés par ses activités et ses objectifs.

Schéma 2.5 La construction théorique de la RSE (Source : Gond et Igalens, 2016)



Années 1950-1960

Orientation philosophique

Et normative :

Discussion des frontières

Et du contenu de la RSE

Années 1970-1980

Orientation stratégique

et pragmatique :

Analyse des modes

de réponses aux pressions  
sociales

Années 1980-2000

Orientation intégrante

et synthétique :

Problème de l'impact

de la RSE et de  
sa mesure

- A partir des années 1980, il y a eu l'apparition progressive de la théorie des parties prenantes (Stakeholder Theory) qui aide les entreprises à identifier les groupes d'individus envers lesquels elle exerce ou devrait exercer ses responsabilités sociales. Freeman (1984) définit les parties prenantes (PP) comme l'ensemble des personnes ou des groupes susceptibles d'affecter et/ou d'être affectés par le déroulement de la stratégie de l'entreprise (actionnaires, salariés, fournisseurs, clients, environnement, ONG, riverains etc.). Les PP peuvent être primaires, secondaires, internes, externes, contractuelles, non contractuelles, silencieuses. Les chercheurs se basent sur les travaux de Freeman (1984) qui ont permis de développer la théorie normative des parties prenantes, la théorie descriptive des parties prenantes et la théorie instrumentale des parties prenantes. La théorie normative des parties prenantes explique la légitimité des attentes des groupes n'ayant pas de lien contractuel avec l'entreprise et la nécessité de les prendre en compte. Elle s'appuie sur l'éthique des affaires, les fondements philosophiques (l'éthique, la théorie de justice, la théorie des droits de propriété). La théorie descriptive des parties prenantes montre la pertinence empirique de ce cadre d'analyse en soulignant que les managers et dirigeants tendent à penser leur activité comme la gestion de multiples relations avec des groupes

internes et externes. Enfin, l'approche instrumentale de la théorie des parties prenantes étudie les conséquences économiques et financières de la prise en compte des parties prenantes et essaie d'éclairer sur l'impact de la gestion des parties prenantes sur l'amélioration de la performance de l'entreprise.

Plusieurs autres notions ont émergé de la littérature pour mieux enrichir le concept de la RSE dans les années 1980, 1990 et 2000. Il s'agit par exemple de l'entreprise citoyenne apparue en France dans les années 1990, qui peut être définie comme l'ensemble des pratiques de gestion correspondant à la RSE. Nous pouvons également évoquer la notion de développement durable qui tend à remplacer la RSE en Europe. Gond et Igalens (2016) remarquent que chaque nouveau concept ne remplace pas le précédent, mais se pose comme complément, tantôt comme une alternative ou une synthèse des concepts antérieurs. De nombreuses théories appréhendent le phénomène sous des angles complémentaires et une même théorie ou approche se décline selon des visions distinctes, et parfois contradictoires.

### **2.4.3 La mesure de la RSE ou la performance sociétale de l'entreprise (PSE)**

Toute performance a besoin d'être mesurée pour une appréciation ou une comparaison. Il est donc important pour l'entreprise de mesurer la RSE afin de connaître ces impacts sociaux et environnementaux. Il est autant difficile de définir et de mesurer la performance sociétale de l'entreprise. Cependant, il existe une multitude d'outils mesurant cette performance sociétale souvent non justifiée théoriquement. La mesure de la PSE repose sur un large éventail d'indicateurs. Elle est parfois basée sur les scores de Fortune et de Kinder, Lydenberg, Domini (KLD), maintenant MSCI ESG STATS (voir Griffin et Mahon, 1997 ; Turban et Greening, 1996 ; Johnson et Greening, 1999 ; Graves et Waddock, 1997) et aussi sur l'évaluation des agences de notation comme ARESE (Igalens et Gond, 2005). Les mesures KLD sont les plus complètes de la PSE car elles utilisent une variable multidimensionnelle qui regroupe plusieurs aspects de la performance des différentes parties prenantes. On a assisté à la création de métriques pour évaluer et mesurer la PSE (la loi sur les Nouvelles Régulations Economiques « NRE » en France, et la Global Reporting Initiative « GRI » à l'international). Plusieurs acteurs participent ainsi à cette mesure : les entreprises concernées, les entreprises de conseil, les investisseurs, les ONG, les agences de notation etc. Une remarque générale est faite sur les agences de notation qui mettent plus l'accent sur les critères sociaux et environnementaux que sur les critères de gestion des ressources humaines. Nous pouvons citer quelques outils de mesure de la performance RSE :

- les indicateurs de pollution : ne concernent que l'environnement et sont fournis par les agences d'évaluation de la pollution des entreprises (émissions des gaz à effet de serre). Ils sont plus objectifs lorsqu'ils sont produits par des parties autres que l'entreprise concernée ;
- les mesures de réputation : ont dominé les recherches dans les années 1980 et sont des critères liés à la RSE et appréciés par un panel d'experts de l'industrie dans laquelle l'entreprise opère ;

- les mesures d'attitude ou de valeurs : obtenues à partir d'un questionnaire évaluant la sensibilité des membres de l'entreprises aux différentes dimensions de la RSE ;
- les mesures comportementales ou d'audits : jugées objectives et proviennent des agences de notation spécialisées en la matière (Vigeo en France par exemple) ;
- les mesures de discours : sont issues de l'analyse du contenu des rapports annuels et se basent sur les propos tenus par l'entreprise pour parler de sa RSE. Ils ont été pendant longtemps utilisés dans les années 1970 mais ne sont plus considérés comme des mesures de la RSE.

## **2.5 Les facteurs impactant la performance sociétale de l'entreprise**

### **2.5.1 L'isomorphisme coercitif et mimétique**

Il convient d'abord d'expliquer le concept d'isomorphisme et de préciser que nous considérons la performance sociétale de l'entreprise comme le comportement homogène des entreprises. Ce concept est énoncé par les sociologues Paul DiMaggio et Walter Powell (1983) qui étudient la sociologie néo-institutionnaliste. L'objectif fondamental qui ressort est d'identifier les différents facteurs qui expliquent l'homogénéisation des organisations. En d'autres termes, les auteurs tentent de justifier la tendance des organisations à se ressembler. Dans notre situation, il s'agit de se questionner sur les raisons pour lesquelles les entreprises tiennent compte des autres parties prenantes dans leurs activités ou simplement pourquoi ces entreprises s'intéressent à une performance sociétale ? D'après Paul DiMaggio et Walter Powell (1983), la recherche de légitimité ou « licence to operate » pousse les organisations à être homogènes et donc à se ressembler. En effet pour être légitime, pérenne et reconnue aux yeux de son environnement, l'entreprise doit être conforme aux valeurs de celui-ci. C'est la raison pour laquelle elle s'aligne sur les autres, d'où l'homogénéisation. Dans notre contexte, la recherche de légitimité pousse les entreprises à tenir compte du social, de l'environnement et de la gouvernance dans leur activité. Schuman (1995) définit la légitimité comme « une perception ou une acceptation généralisée selon laquelle les actions d'une entité sont désirables, adéquates et appropriées à l'intérieur d'un certain système socialement construit de normes, de valeurs, de croyances et de définitions. » De ce qui précède, nous pouvons affirmer que l'une des raisons pour lesquelles une entreprise tient compte de la performance sociétale est la recherche de légitimité, c'est-à-dire son acceptation dans l'environnement où elle évolue.

Les pressions exercées par les parties prenantes sur l'organisation, les pressions environnementales ou sociales exercées sur l'entreprise et la recherche du pouvoir la pousse à adopter des pratiques qui lui permettent de se faire accepter par son environnement d'où l'amélioration de sa performance sociétale. L'entreprise devient légitime aux yeux de tous car elle adopte des pratiques qui sont mieux acceptées par son environnement. Il existe trois formes d'isomorphismes : l'isomorphisme coercitif, l'isomorphisme normatif et

l'isomorphisme mimétique. L'isomorphisme coercitif et mimétique sont ceux qui expliquent le mieux pourquoi les entreprises intègrent les aspects ESG dans leurs activités afin d'améliorer leur performance sociétale.

L'isomorphisme coercitif explique le comportement homogène des organisations dû aux pressions tant formelles qu'informelles exercées par les organisations. C'est aussi la réponse au respect culturel d'une société. Les lois et les règlements obligent les organisations à adopter un certain comportement pour être légitime. Dans ce cas de figure, les entreprises se conforment simplement au cadre légal, elles le font parce qu'elles y sont contraintes, même si cela impacte leur performance sociétale. Dans le cadre de la PSE, l'isomorphisme coercitif se manifeste par le fait que la plupart des entreprises décident d'être socialement responsable en adoptant de bonnes pratiques de responsabilité sociétale et de tenir compte des parties prenantes dans leur activité à cause de la mise en place de lois et de règlements qui les contraignent à respecter la loi sous peine de sanction. D'après Gendron et al. (2004), les initiatives des entreprises en matière de RSE sont motivées par la réglementation et une évolution de cette dernière. Nous pouvons qualifier ce type d'engagement comme étant de la "RSE cosmétique" (Martinet et Payaud, 2008). Dans son article 116, la loi relative aux nouvelles régulations européennes de 2001 demande aux entreprises françaises cotées d'indiquer dans leur rapport annuel les informations relatives aux conséquences sociales et environnementales de leurs activités. En effet, toutes les entreprises pratiquant une "RSE légère" et respectant simplement la loi peuvent améliorer leur performance sociétale. De fait, le non-respect des exigences légales peut entraîner des conséquences pécuniaires pour l'entreprise et altérer son image. Cependant, le seul respect des lois et des règlements ne garantit pas toujours une performance sociétale. Ce respect de la loi est une condition nécessaire mais non suffisante au sens où il ne constitue pas en réalité une application de la RSE.

L'isomorphisme mimétique est l'imitation par les organisations des comportements les plus utilisés et qui sont légitimes aux yeux de tous. Il s'agit d'observer ce que les autres font et de les reproduire. C'est une solution profitable et à moindre coût. Ce comportement de mimétisme est très courant en matière de responsabilité sociétale et environnementale. En effet, certaines entreprises tiennent compte des parties prenantes et sont respectueuses de l'environnement dans lequel elles évoluent simplement parce que les autres le font et qu'elles ne veulent pas rester en marge. C'est donc en quelque sorte un phénomène de mode. Certaines entreprises par exemple font du mécénat, financent des activités sans réel lien avec leur activité principale, créent des centres de loisirs pour enfants, etc. Ces différentes actions peuvent être menées uniquement parce que d'autres s'engagent également dans ces activités ou parce que cet engagement leur a permis d'augmenter leur chiffre d'affaires et d'avoir plus de légitimité mais sans réelle implication au sens de la RSE. Toutefois ce type d'engagement s'inscrit dans le cadre d'une RSE plus impliquée que la RSE cosmétique même s'il ne montre pas la volonté des entreprises à s'engager réellement dans la RSE.

### **2.5.2 Les facteurs individuels**

Les facteurs individuels tels que les valeurs, les croyances, la culture, l'âge, la religion, la scolarité et bien d'autres peuvent impacter la performance sociétale de l'entreprise. Schwartz (2005) énumère six valeurs universelles pouvant affecter la performance sociétale : la fidélité, le respect, la responsabilité, l'égalité, la citoyenneté et la préoccupation pour autrui. Il est important de préciser que les pratiques qui améliorent la performance sociétale doivent être et sont les résultats de choix volontaires que font certaines entreprises de manière spontanée, sans y être contraintes. Grâce à des valeurs, des croyances, la culture ou la religion, des entreprises décident d'adopter des comportements responsables et de pratiquer une RSE intégrée. C'est donc une pratique effective de la RSE en qui est en lien direct avec l'activité principale de l'entreprise par opposition à la RSE cosmétique. La PSE se matérialise par des reporting dans le tableau de bord des indicateurs sociaux, l'intégration des questions sociales, environnementales et de gouvernance dans sa stratégie lors des Assemblées Générales, etc. Les valeurs et les croyances constituent un élément très important pour la performance sociétale pour Crane et Matten (2004). Sans valeurs morales, culturelles et religieuses ; il est difficile d'adopter un comportement véritablement éthique susceptible d'impacter positivement la PSE. Ainsi, les entreprises définissent en général un certain nombre de valeurs morales qui guident leurs politiques en matière de RSE. C'est le cas par exemple de la société DANONE qui a comme valeurs l'enthousiasme, l'ouverture, l'humanisme et la proximité, et qui mène donc des actions sous le double projet économique et social en intégrant à son management une compétence éthique reconnue par un management socialement responsable. Certains investisseurs notamment en ISR (investissements socialement responsables) intègrent également les valeurs à leurs décisions économiques. Se basant sur des valeurs religieuses, la distinction du bien et du mal, etc., et n'investissent que dans des entreprises ayant de bonnes pratiques en bannissant par exemple systématiquement les investissements dans certains secteurs d'activités comme l'industrie du tabac, de l'armement, etc. Pour Trevino et al. (2006), il n'y a pas que les facteurs individuels qui peuvent impacter le PSE, il y a aussi le code éthique.

### **2.5.3 L'approche contingente ou situationnelle**

La théorie de la contingence considère que la structure d'une organisation dépend à la fois de ses caractéristiques propres et de l'environnement dans lequel elle évolue. Les facteurs de contingence influent sur les décisions et les actions de l'entreprise et agissent ainsi sur la PSE. Durif et al. (2009) soutiennent par exemple la taille de l'entreprise, son secteur d'activité, son ancienneté, son degré de paternalisme, son niveau de décentralisation, sa culture, sa législation et sa nationalité comme des facteurs qui influent sur la performance sociétale. En effet, les entreprises appartenant à certains secteurs comme celui des NTIC (Nouvelles Technologies de l'Information et de la Communication), l'industrie pétrolière, la finance, améliorent leurs relations avec les différentes parties prenantes et adoptent des

comportements responsables aboutissant à une meilleure PSE, pour donner et maintenir une bonne image dans le but de garder une relation de confiance avec les communautés. Elles le font aussi pour éviter les pressions sociales que peuvent exercer les différentes parties prenantes sur elles. L'approche contingente ou situationnelle prend en compte la culture d'une part et le fait que l'entreprise appartienne au secteur privé ou public d'autre part. Concernant la culture, elle peut être différente d'un pays à un autre, les entreprises doivent donc s'adapter tout en gardant un minimum de valeurs leur appartenant. C'est la mixité de tout cet ensemble qui leur permet d'impacter leur PSE et d'être compétitive quel que soit l'endroit où elles évoluent. Par ailleurs, le fait qu'une entreprise soit privée ou publique a une incidence sur sa PSE. Il est connu que les entreprises publiques offrent généralement des services dans l'intérêt collectif alors que les entreprises privées peuvent cibler des consommateurs bien définis mais en ayant comme objectif principal la rentabilité financière. Il est donc tout à fait normal que ces deux types d'entreprises ne tiennent pas forcément compte des mêmes parties prenantes et donc qu'elles n'aient pas exactement les mêmes objectifs en matière de performance sociétale.

## **2.6 La relation entre la performance sociétale et la performance financière**

L'une des principales raisons d'adoption de la RSE est la recherche de légitimité auprès des PP de l'entreprise, conduisant ainsi à une amélioration de son image, donc une augmentation de sa performance. Le lien entre la PSE et la PF continue de susciter l'intérêt des chercheurs. Plusieurs études se sont consacrées à l'analyse de la relation entre la PSE et la performance financière (PF). Ces travaux ont débouché sur des résultats contradictoires. Certaines études montrent que l'adoption d'une démarche RSE permet d'améliorer la performance des entreprises (voir Margolis et Walsh, 2003 ; Waddock et Graves, 1997 ; Orlitzky et al., 2003). D'autres études n'établissent aucun lien statistiquement significatif entre la PSE et la PF. Enfin, une dernière catégorie de travaux empirique montre plutôt une relation négative entre la RSE et la PF (Preston et O'Bannon, 1997)

Plusieurs hypothèses peuvent permettre de prédire le lien entre la RSE et la PF. Nous présenterons successivement celles qui prédisent un impact positif de l'engagement RSE sur la PF (hypothèses de l'impact social, du "slack organisationnel" et de la synergie positive). Nous évoquerons ensuite les hypothèses qui prédisent une relation négative entre la RSE et la PF (hypothèses de l'arbitrage, de l'opportunisme managérial, de la synergie négative). Pour finir, nous présenterons deux hypothèses qui ne permettent pas de justifier sur le plan théorique un quelconque impact de l'engagement RSE sur la PF des organisations.

1. L'hypothèse de l'impact social positif ou du bon management (social impact hypothesis) : la PSE influence positivement la PF. Plus l'entreprise est performante sur le plan social, plus elle l'est aussi sur le plan économique et financier. Cette hypothèse est fondée sur la théorie instrumentale des PP (Freeman, 1984 ; Clarkson, 1995 ; Donaldson et Preston, 1995). En effet, en répondant aux attentes de l'ensemble des

PP, l'entreprise améliore ainsi sa réputation et son image, par conséquent sa performance financière. Lanoie et Laplante (1992) ont ainsi montré que les entreprises respectueuses de la législation environnementale ne subissent pas d'amendes ou de pénalités, ce qui se répercute sur leur image publique et par conséquent sur leur valeur boursière.

2. L'hypothèse des fonds disponibles ou « slack organisationnel » : la PF influence positivement la PSE. En effet, une entreprise performante sur le plan économique devient également performante socialement dans la mesure où elle a les capacités financières pour investir dans les programmes RSE et s'engager dans les actions socialement responsables (McGuire et al., 1988). Elle améliore ainsi sa performance sociétale grâce au réinvestissement des excédents financiers dans la RSE. Les travaux de Kraft et Hage (1990) (cités par Allouche et Laroche, 2005) montrent que l'excédent de ressources et l'attitude des managers à l'égard de la société influencent fortement le niveau de la RSE.
3. L'hypothèse de synergie positive : la PSE et la PF s'influencent réciproquement et positivement. En fait, la PSE influence positivement la PF, qui elle-même influence positivement la PSE. C'est pour cette raison que l'idée du cercle vertueux entre ces deux variables a été avancée par Waddock et Graves (1997). Ils expliquent que la PSE influe sur la PF et de ce fait génère un surplus de performance économique. Ces excédents financiers sont par la suite investis dans les actions socialement responsables, ce qui permet d'augmenter la PSE.
4. L'hypothèse de l'arbitrage (Trade-off hypothesis) : la PSE influence négativement la PF. Plus une entreprise a une performance sociétale élevée, plus sa performance financière est basse. Selon Friedman (1970), la responsabilité sociale de l'entreprise est de poursuivre la maximisation du profit dans le but d'accroître la richesse des actionnaires. Par conséquent, la prise en compte de la RSE implique une augmentation des coûts financiers supplémentaires, ce qui entraîne une baisse de la PF et un désavantage compétitif. Les entreprises qui investissent le plus dans la PSE sont moins compétitives que celles qui ont une PSE moins élevée. Il y a donc un arbitrage à faire entre la PSE et la PF, l'entreprise doit investir entre les deux performances mais pas dans les deux en même temps.
5. L'hypothèse de l'opportunisme managérial (Managerial opportunism hypothesis) : la littérature justifie cette relation avec l'argument de l'opportunisme du dirigeant au sens de Williamson (1985) et explique qu'une augmentation de la RSE des entreprises se traduit par une diminution de leur PF et inversement. En effet, il arrive que les dirigeants poursuivent des objectifs opportunistes généralement contradictoires avec ceux des actionnaires et des autres parties prenantes. Un dirigeant qui enregistre de

faibles performances financières, aura tendance à investir dans la PSE pour justifier ses résultats financiers. En revanche en cas de performance financière élevée, le dirigeant n'investira plus dans la PSE et ne répondra plus aux attentes des PP car son objectif n'est que d'augmenter ses propres revenus. Le dirigeant manipule les actionnaires et les autres PP avec des investissements stratégiques en RSE (Preston et O'Bannon, 1997 ; Allouche et Laroche, 2005 ; Gond et Igalens, 2016).

6. L'hypothèse de la synergie négative : la PSE et la PF s'influencent réciproquement et négativement. Contrairement à l'hypothèse de la synergie positive, il s'agit ici d'un cercle vicieux de la RSE dans lequel la PSE agit négativement sur la PF, qui elle aussi agit négativement sur la PSE (Preston et O'Bannon, 1997). Gond et Igalens (2016) précisent que cette argumentation reste théorique et rarement testée.
7. L'hypothèse de l'absence de relation stable entre la PSE et la PF : il n'existe aucune relation entre la PSE et la PF à cause de la relation complexe et indirecte entre ces deux variables. Ce sont les travaux de plusieurs chercheurs (Preston et O'Bannon, 1997 ; Gond, 2001) qui justifient cette absence de relation. En effet, ces chercheurs expliquent qu'il existe sur le plan microéconomique, une offre et une demande en matière de responsabilité sociale. C'est ce qui amène les entreprises à investir dans les activités socialement responsables afin de répondre aux attentes des PP et de les satisfaire. Gond et Igalens (2016) soulignent qu'en offrant plus de RSE, les entreprises augmentent leurs coûts mais peuvent bénéficier d'une demande supplémentaire pour les biens incorporant la RSE. De ce fait, les consommateurs sont prêts à supporter un coût supplémentaire pour s'offrir des biens plus responsables, mais jusqu'à un certain point. L'équilibre du marché annule les coûts et les profits générés par l'offre de la RSE d'où une relation neutre entre les deux performances.
8. Une relation curviligne peut exister entre la PSE et la PF. En fait, la PSE influence positivement la PF jusqu'à un point optimum au-delà duquel les investissements responsables n'améliorent plus la PF. L'étude de Barnett et Salomon (2003) suggère une relation curviligne entre PSE et PF. En effet, dans un premier temps l'augmentation du nombre de critères socialement responsables dans la prise de décision d'investissement va d'abord décroître la performance d'un fonds en générant des coûts liés à la difficulté de diversifier les investissements. Cependant dans un second temps, la performance du fonds augmente lorsqu'un très grand nombre de critères extra-financiers sont respectés, car les investisseurs sont focalisés sur les entreprises les mieux gérées, donc les plus rentables financièrement. Dans le contexte d'investissement, la relation entre PSE et PF peut être établie soit en investissant sans tenir compte de la PSE, soit en investissant exclusivement sur les critères de la PSE.

Tableau 2.3 : LES HYPOTHESES THEORIQUES DES RELATIONS ENTRE LA PSE ET LA PF

Causalité postulée	Nature des relations entre la PSE et la PF	
	Relations linéaires	
	Lien positif	Lien négatif
PSE → PF Unidirectionnelle	<b>H1</b> : Hypothèse de l'impact social ou du bon management (Freeman, 1984 ; Clarkson, 1995)	<b>H2</b> : Hypothèse de l'arbitrage (Friedman, 1970)
PF → PSE Unidirectionnelle	<b>H3</b> : Hypothèse des fonds disponibles (McGuire et al., 1988)	<b>H4</b> : Hypothèse de l'opportunisme managérial (Williamson, 1985 ; Preston et O'Bannon, 1997)
PSE ↔ PF Interactive	<b>H5</b> : Hypothèse de la synergie positive, ou du cercle vertueux (Waddock et Graves, 1997)	<b>H6</b> : Hypothèse de la synergie négative, ou du cercle vicieux (Preston et O'Bannon, 1997)
PSE ∅ PF	<b>Absence de relation</b> <b>H7</b> : Hypothèse de neutralité entre PSE et PF (McWilliams et Siegel, 2000 ; Gond, 2001)	
PSE ? PF	<b>Relation non linéaire</b> <b>H8</b> : Hypothèse d'une relation non linéaire entre PSE et PF (Barnett et Salomon, 2003)	

Source : Adapté de Preston et O'Bannon (1997), Gond (2001) et Allouche et Laroche (2005)

➤ Les études empiriques sur la relation entre PSE et PF

Depuis 1972, des centaines d'études empiriques ont testé le lien entre PSE et PF. Gond et Igalens (2016) ont recensé 109 études empiriques sur l'impact de la PSE sur la PF de 1972 à 2002. Il en ressort qu'une majorité d'études trouve une relation positive entre PSE et PF (environ 50 % au total). Un certain nombre d'études trouvent une relation neutre (relation statistiquement non significative, 26 %) ou présente des résultats mixtes (18 %), c'est-à-dire que la relation avec la PF est souvent positive pour certaines dimensions de la PSE (PSE orientée vers les parties prenantes primaires telles que les employés) et négatives pour d'autres (les activités philanthropiques). Mais la proportion des études décrivant une relation négative entre la PSE et la PF est très faible (6 %).

De plus, toutes les études sur le lien entre la PF et la PSE décrivent une relation positive, réaffirmant l'hypothèse du « slack organisationnel » par rapport à celle de l'hypothèse de l'opportunisme managérial (Margolis et al., 2009). Plusieurs méta-analyses réalisées depuis

les années 2000 (Orlitzky et al., 2003 ; Allouche et Laroche, 2005 ; Margolis et al., 2009) viennent confirmer les résultats évoqués plus haut et concluent à un impact probable de la performance sociétale sur la performance financière. De leur côté, Allouche et Laroche (2005) dénombrent 122 études empiriques entre 1971 et 2001 sur la base des travaux de Margolis et Walsh, 2003. Sur ces 122 études, 51 trouvent une relation positive entre PSE et PF ; 20 obtiennent des résultats mitigés, 27 ne trouvent aucun lien et 7 un lien négatif. Margolis et Walsh (2003) recensent 21 études testant l'influence de la PF sur les déterminants de la PSE : 15 montrent que la PF influence positivement la PSE ; 3 études montrent une relation mitigée ; et 3 autres des relations non significatives. En somme, toutes ces études ne permettent pas de conclure à un lien équivoque entre les deux variables.

Plusieurs critiques de la littérature sur la relation entre PSE et PF ont été répertoriées à plusieurs niveaux. Ils notent des confusions, voire des incohérences à la fois sur les échantillons, les mesures de variables, les relations de causalité et les variables de contrôle. Par ailleurs, l'utilisation d'un nombre relativement important de mesures de la PSE non justifiées théoriquement, rend difficile la comparaison des résultats. La grande hétérogénéité en termes d'indicateurs retenus pour mesurer la PSE est également source de difficulté dans la comparaison des résultats de ces travaux. La majorité des études empiriques utilisent les ratings des agences de notation qui sont jugés plus complets. Allouche et Laroche (2005) évoquent le problème du système de mesure des agences de notation qui mettent plus l'accent sur les critères environnementaux et sociaux que sur la gestion des ressources humaines. Il n'existe malheureusement pas de système de mesure universelle de la PSE à cause de son caractère multidimensionnel difficile, elle est donc difficile à définir et à mesurer. Cette difficulté de mesure de la PSE s'applique également à la PF (Margolis et Walsh, 2003) dénombrent par exemple 70 indicateurs de PF pour 122 études). La méta-analyse de Orlitzky et al., (2003) confirme que les meilleurs résultats ont été obtenus avec les données financières et comptables plutôt qu'avec les données boursières. Leurs résultats indiquent que la corrélation entre les deux performances dépend du type d'indicateurs utilisés pour chaque variable. Pour eux, les mesures de PSE sont fortement corrélées avec les indicateurs comptables tandis que les indicateurs de réputation sont beaucoup plus corrélés avec la performance financière que toute autre mesure de la PSE.

A ces nombreuses critiques s'ajoute la diversité des variables de contrôle utilisée dans les études empiriques, ce qui ne facilite pas la comparaison des résultats obtenus. Margolis et Walsh (2003) recensent par exemple 70 différentes variables de contrôle pour 122 études. Dans une optique de comparaison des performances et de cohérence, la littérature suggère de contrôler les différents facteurs capables d'impacter la performance (taille d'entreprise, innovation, investissement en recherche et développement, etc.). La taille peut par exemple impacter la relation entre PSE et PF puisque les entreprises de grande taille disposant de ressources suffisantes, ont tendance à investir dans les activités de la RSE. De ce fait, il faut des moyens financiers et une mise en place d'actions RSE qui impacteront ensuite la performance financière (voir Russo et Fouts, 1997 ; Orlitzky, 2001). Cependant l'étude de Chen et Metcalf (1980) ne confirme par cette hypothèse.

De plus, les échantillons retenus dans les études ne sont pas représentatifs de la réalité. Ils sont généralement sélectionnés pour les études, ce qui biaise les résultats obtenus sur le lien entre PSE et PF. Sur les 122 études recensées par Margolis et Walsh (2003), plus de la moitié d'entre elles ont été sélectionnées à cause de leur meilleur classement par le magazine Fortune, ou pour leur réputation de pollueuse (Allouche et Laroche, 2005). Enfin, ces échantillons sont parfois de taille relativement faible, ce qui peut sur le plan statistique poser des problèmes. La méta-analyse de Orlitzky et al., (2003), indique par exemple que 22 études sur 52 ont des échantillons de moins de 30 entreprises.

## 2.7 Conclusion

La performance a longtemps été analysée sur le plan financier grâce à différents outils de mesure (comptable, financier, etc.). Il s'agit d'un concept unidimensionnel qui mesure la maximisation du profit des actionnaires, donc la création de valeur pour les actionnaires. Or il existe plusieurs acteurs autre que les actionnaires, qui participent à cette création de valeur : ce sont les parties prenantes (internes ou externes, contractuelles ou non). C'est l'une des raisons pour lesquelles la performance financière a failli à son rôle d'évaluateur de l'entreprise car elle devrait être multidimensionnel et tenir compte de tous les acteurs de la création de valeur et ce à différents niveaux.

Les différents modèles de mesure de la performance se sont améliorés grâce aux critiques et aux limites dont ils ont fait l'objet. Ce qui a donné lieu à une restructuration des indicateurs comptables et financiers et à la création de nouveaux indicateurs financiers et non financiers. Malheureusement, ces changements n'ont pas eu le succès espéré. Il fallait une performance qui tienne compte de nouveaux indicateurs, avec une vision plus large des résultats et capable d'évaluer globalement et efficacement l'entreprise. C'est ainsi que la performance sociétale qui regroupe les valeurs sociales, environnementales et économiques, a pris le relais. Ainsi, la performance financière est l'une des composantes de la performance sociétale, qui elle est multidimensionnelle et peut se définir comme l'ensemble des choses que les entreprises responsables font et que les irresponsables ne font pas (Wood, 1991 : 693). Pour mieux comprendre cette notion, il faut remonter au concept de la responsabilité sociétale de l'entreprise qui est un concept assez complexe dont l'interprétation diffère selon les pays et les acteurs. En fait, la performance sociétale de l'entreprise (PSE) est la performance en termes de responsabilité sociale, la performance de l'ensemble des politiques et actes volontaires qui vont au-delà du simple respect de la loi sur plusieurs plans (social, environnemental, économique).

Cependant cette performance sociétale se heurte à des difficultés de définition et de mesure car il n'existe toujours pas de consensus clair dans la littérature académique et professionnel. En effet, il existe une multitude de mesures souvent injustifiée théoriquement. Notons une absence d'uniformité en termes de mesures de la PSE ; ce qui rend difficile la comparaison des résultats entre les études. C'est pour cette raison que Wood (2010) affirmait que la PSE est un système complexe et sa mesure requiert des outils complexes.

La littérature a aussi analysé le lien entre la PSE et la PF, et les avis divergent à ce sujet. La majorité des études montrent un lien positif entre les deux performances. Il existe tout de même des limites à ces résultats (mesure de la PSE et la PF, choix des variables de contrôle, échantillon, méthodes statistiques utilisées). Ce constat montre la nécessité d'approfondir les recherches sur la relation entre la PSE et la PF en apportant une réponse adaptée aux insuffisances qui entachent la littérature existante sur la question. Il ressort également de la revue de la littérature sur le lien entre la PSE et la PF que cette investigation est faite de façon quasi exclusive sans tenir compte des intérêts particuliers des parties prenantes. Ces intérêts étant loin d'être homogènes, nous nous proposons dans cette thèse de recentrer l'analyse sur les attentes des salariés notamment des actionnaires salariés relativement à l'engagement

RSE des organisations. Plus précisément, nous souhaitons analyser l'impact de l'actionnariat salarié ainsi que la représentation des salariés et actionnaires salariés sur la PSE. Dans cette optique, nous nous intéressons dans le chapitre suivant à la modélisation de la relation entre l'actionnariat salarié la représentation des salariés au conseil et la performance sociétale de l'entreprise

## Chapitre 3 :

# MODELISATION DE LA RELATION ENTRE L'ACTIONNARIAT SALARIE, LA REPRESENTATION DES SALARIES AU CONSEIL ET LA PERFORMANCE SOCIETALE DE L'ENTREPRISE

### 3.1 Introduction

La performance sociétale de l'entreprise a été définie par Clarkson (1995) comme la gestion des parties prenantes de façon à les satisfaire. En d'autres termes, c'est la prise en compte et la gestion des attentes des différentes parties qui permettent d'améliorer la performance sociétale de l'entreprise (PSE). Il en résulte que les parties prenantes ont un impact significatif sur la performance sociétale de l'entreprise. C'est d'autant plus vrai, qu'une entreprise performante au niveau sociétal est celle qui arrive à gérer ses relations avec ses parties prenantes. Carroll (1979 ; 1991), Waddock et Cochran (1985), et Wood (1991) n'ont pas omis les parties prenantes de leur analyse. Cependant plusieurs chercheurs ont longtemps considéré la PSE et la théorie des parties prenantes comme des modèles concurrents, ce qui n'est pas cohérent. En effet, la théorie des parties prenantes répond aux questions : envers qui les entreprises doivent-elles être responsables et pour quelles raisons ? C'est dans ce cadre que Wood (2010) affirme : « Stakeholders are the source of expectations about what constitutes desirable and undesirable firm performance ».

Dans notre étude, nous considérons une partie prenante : les salariés, notamment les actionnaires salariés. L'actionnariat salarié est une pratique financière dans laquelle les salariés participent au capital de l'entreprise dans laquelle ils sont employés. La pratique de l'actionnariat salarié (AS) a connu une évolution remarquable ces dernières années en Europe, et particulièrement en France. Le recensement réalisé en 2021 par la FEAS sur l'actionnariat salarié dans les grandes entreprises européennes confirme cette évolution en France avec 2 282 011 salariés actionnaires en 2007 contre 2 841 766 salariés actionnaires en 2021. De plus, l'actionnaire salarié est une partie prenante qui fait partie d'un groupe particuliers d'actionnaires car il investit non seulement en capital humain mais aussi en fonds propres, ce

qui lui confère un double statut (Desbrières, 1997). Ainsi, il participe à la gouvernance de l'entreprise et bénéficie d'une représentation dans les conseils d'administration ou de surveillance. La France se distingue des autres pays par son système légal (Ginglinger et al., 2011) caractérisé par la double représentation des salariés par le biais des syndicats et/ou la représentation des actionnaires salariés dans les conseils (Desbrières, 2002 ; Hollandts et Guedri, 2008). La littérature s'est longtemps interrogée sur la légitimité et l'efficacité de la représentation des salariés (salarié actionnaire et salarié non-actionnaire) et reste parcellaire sur ce sujet. D'après Hollandts et Aubert (2019), la participation des salariés dans les conseils (CA/CS) affaiblit la fonction de contrôle des conseils pour certains, tandis que pour d'autres, elle diminue le niveau global de l'asymétrie informationnelle. Les actionnaires salariés peuvent alors influencer l'entreprise, peser sur les décisions des conseils, sur la stratégie et donc peuvent agir sur la performance sociétale de l'entreprise grâce à leurs droits de vote obtenus à la suite des actions qu'ils détiennent. En plus de leur droit de vote et de leur taux de participation dans le capital, les actionnaires salariés disposent d'autres moyens pour influencer les décisions de l'entreprise. Selon Desbrières (2002) ils peuvent créer ou rejoindre une coalition visant à contrer les décisions émanant de la majorité pour mener une action d'activisme ou passer par des dialogues internes ou la médiatisation des problèmes de l'entreprise. L'ensemble de ces actions peuvent être entreprises dans le but d'accepter ou de refuser des politiques concernant le sociétal. L'actionnaire salarié dispose de plusieurs casquettes grâce à son statut spécial, il contrôle, recadre les comportements des dirigeants et exerce efficacement son mandat en tant qu'administrateur salarié (Hollandts et Aubert, 2011). Outre son rôle de contrôleur, l'actionnaire salarié peut nourrir la vision stratégique de l'entreprise par ses connaissances spécifiques de l'entreprise et ses compétences.

Les rôles des actionnaires salariés ont une incidence sur la gouvernance d'entreprise et donc sur la performance de l'entreprise. La littérature a abordé le lien entre l'actionnariat salarié et la performance sociétale de l'entreprise, mais il existe très peu d'études empiriques et théoriques sur cette relation, et également sur la relation entre la représentation des salariés dans les conseils et la PSE. Dam et Scholtens (2012) font le même constat et justifient la relation entre l'actionnariat salarié et la performance sociétale avec les mêmes arguments mobilisés pour justifier l'impact de l'actionnariat salarié sur la performance financière. La littérature s'est beaucoup plus consacrée à l'analyse du lien entre les investisseurs institutionnels et la performance sociétale (Coffey et Fryxell, 1991 ; Johnson et Greening, 1999 ; Ducassy et Montandrou, 2015), même si elle n'inclut pas explicitement les actionnaires salariés en tant qu'investisseurs institutionnels à travers leur détention via les FCPE. En revanche, des études ont été réalisées sur la relation entre les salariés non-actionnaires et la performance sociétale, précisément sur la capacité de la PSE à attirer des salariés compétents (Riordan et al., 1997 ; Turban et Greening, 1997 ; Greening et Turban, 2000 ; Hagenbuch et al., 2015).

A la lumière de cette revue de littérature, notre étude vient traiter d'un angle différent des études précédentes, et combler ainsi un gap théorique et empirique. Notre étude diffère d'abord des autres parce qu'elle étudie le lien entre un groupe particuliers d'actionnaires et la performance sociétale de l'entreprise. Mais elle traite aussi de l'influence de la représentation des salariés dans les conseils sur la performance sociétale de l'entreprise. A

notre connaissance, l'impact combiné de l'actionnariat salarié et de la représentation des salariés dans les instances de gouvernance sur la performance sociétale de l'entreprise mérite d'être investigué à ce jour. Notre étude est motivée par ce constat et se consacre donc à l'analyse de l'effet de la participation des salariés au capital et aux instances de gouvernance sur la performance sociétale des entreprises cotées. Ce questionnement est motivé par la recherche d'un éventuel effet de synergie produit par la combinaison des effets positifs et négatifs à la fois de la représentation des salariés dans les conseils et de l'actionnariat salarié sur la performance sociétale.

La suite de notre étude sera détaillée de la façon suivante. Nous décrivons et justifions notre méthodologie de recherche. Dans un premier temps, il s'agira d'analyser l'influence de l'actionnariat salarié sur la performance sociétale. Ensuite nous étudions la relation entre la représentation des salariés dans les conseils et la performance sociétale. Pour rappel, nous distinguons la représentation des actionnaires salariés au conseil de celle des syndicats. Pour terminer, nous poserons les hypothèses et le modèle empirique.

### **3.2 La méthodologie de recherche**

Tout au long de cette recherche, nous optons pour une démarche hypothético-déductive pour l'étude de la relation entre l'actionnariat salarié, la représentation des salariés au conseil et la PSE. Comme le nom l'indique, cette méthode scientifique consiste à émettre des hypothèses sur une situation, un phénomène ou un événement qu'on désire étudier, et ce à partir des théories existantes. Ensuite, il est question de réaliser des expériences dans le but de confirmer ou de réfuter les hypothèses émises. C'est une méthodologie beaucoup utilisée en Sciences de gestion. Il est question pour nous de poser une problématique sur notre sujet de recherche. Sur la base de notre question de recherche, nous émettons alors des hypothèses grâce aux différentes théories de la littérature. De plus, il est nécessaire de réaliser des expériences qualitatives ou quantitatives afin de vérifier les hypothèses émises. Dans cette recherche, nous effectuons une étude quantitative pour tester empiriquement nos hypothèses. Enfin, on confirme ou pas les hypothèses grâce aux résultats obtenus.

Par ailleurs, le régime épistémologique utilisé dans notre discipline, est le positivisme de façon générale. Ce paradigme s'inscrit dans une démarche explicative rationnelle et objective. Il est utilisé dans les sciences sociales, humaines et naturelles. En fait, l'idée de ce régime épistémologique est d'expliquer des phénomènes observés à partir d'expériences quantitatives et scientifiques. Il ne tient pas compte des situations non quantifiables ni observables.

Notre méthodologie respecte toutes ces conditions car nous avons pour objectif de répondre à une question de recherche tout en formulant des hypothèses sur la base de la littérature. Nous cherchons en effet à analyser et expliquer le lien entre l'actionnariat salarié, la représentation des salariés au conseil et la performance sociétale des entreprises françaises cotées. Ces hypothèses seront par la suite testées en utilisant une démarche scientifique et

qualitative. Par conséquent on acceptera ou on réfutera ces hypothèses grâce aux résultats obtenus. De ce qui précède, nous adoptons une démarche hypothético-déductive dans une vision positiviste.

### **3.3 La relation entre l'actionnariat salarié (AS) et la performance sociétale de l'entreprise (PSE)**

Nous étudions un groupe particulier d'actionnaires : les actionnaires salariés. Du fait de leur double investissement en capital humain et en fonds propres, ces salariés actionnaires peuvent influencer sur les décisions du conseil de différentes façons. Notre étude consiste à analyser l'impact de l'actionnariat salarié sur la performance sociétale de l'entreprise. La littérature nous offre très peu d'études théoriques et empiriques sur ce sujet. Pour cette raison, nous mobilisons dans notre analyse les mêmes arguments de la littérature justifiant de l'impact de l'AS sur la performance financière, ainsi que d'autres arguments pouvant justifier cette relation (voir Dam et Scholtens, 2012).

Plusieurs théories ont été mobilisées pour expliquer l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise. Nous évoquons deux théories contractuelles incontournables lorsqu'on aborde la relation entre AS et performance financière. Il s'agit de la théorie de l'agence et de la théorie des droits de propriété. Ces deux théories ont été également présentées par Hollandts (2007) pour justifier la relation entre AS et performance financière, nous nous alignons sur son raisonnement.

La théorie d'agence permet d'étudier les questions de comportements et d'incitations au sein de la firme. Selon cette théorie, le principal signe un contrat avec l'agent qui s'engage à agir pour son compte en contrepartie d'une rémunération. Hollandts (2007) et bien d'autres chercheurs (Shu et Chiang, 2020) utilisent la théorie positive d'agence pour mieux expliquer les comportements réels des acteurs, le fonctionnement des organisations et les mécanismes d'incitations de la firme. Cette théorie identifie les situations dans lesquelles les intérêts du principal et des agents peuvent différer, d'où l'existence des différentes formes organisationnelles comme mode de résolution des conflits. Selon Hollandts, dans le cadre d'agence, l'actionnariat salarié peut générer des inefficiences dans les relations entre l'actionnaire salarié et les autres acteurs de l'entreprise. Ces inefficiences peuvent intervenir d'une part entre l'actionnaire salarié et les dirigeants. Par conséquent, l'actionnaire salarié se trouve dans une situation multiple de relations d'agences, il devient à la fois le principal et l'agent. De fait, dans une relation d'agence où les dirigeants deviennent les principaux et les salariés les agents, les décisions prises par les dirigeants en faveur des actionnaires peuvent être en contradiction avec les intérêts des salariés. Chacun d'eux (dirigeant et actionnaire salarié) est dans une situation de contrôleur et de contrôlé. L'actionnaire salarié doit exercer un contrôle sur les dirigeants pour s'assurer qu'ils gèrent bien l'entreprise dans l'intérêt des actionnaires et des salariés. Ainsi, l'actionnariat salarié peut favoriser un enracinement négatif

des dirigeants ou des actionnaires salariés, ce qui limite l'efficacité du contrôle des dirigeants (Jensen et Meckling, 1976 ; Faleye et al., 2006).

En outre, ces inefficiences interviennent dans les relations entre l'actionnaire salarié et les actionnaires externes, qui peuvent être qualifiées de relations d'agence réciproques (Jensen et Meckling, 1976). Les actionnaires extérieurs ne disposent pas forcément des mêmes informations que les actionnaires salariés. Etant dans l'entreprise, les actionnaires salariés disposent d'informations précieuses sur la stratégie et sa mise en œuvre, et sur la performance. Ils peuvent vendre leurs titres avant que les actionnaires extérieurs n'aient l'information. C'est pour cette raison que les actionnaires extérieurs doivent mettre en place des mécanismes de surveillance et d'incitation.

Enfin, l'AS augmente les coûts d'agence car il peut se créer un problème d'agence entre les actionnaires salariés et les salariés pour des raisons d'asymétrie informationnelle. En effet, les actionnaires salariés disposent des mêmes informations que les actionnaires et les dirigeants. Cependant les actionnaires peuvent augmenter l'asymétrie informationnelle entre les salariés non-actionnaires et eux, ce qui entrainera des problèmes. De plus, les actionnaires salariés peuvent utiliser à des fins opportunistes les informations de l'entreprise à leur disposition. Ces confusions d'intérêts divergents et ces comportements opportunistes augmentent ainsi les coûts d'agence et diminuent la performance de l'entreprise. Cette asymétrie informationnelle ne se fait pas uniquement en défaveur des salariés non-actionnaires, elle peut se faire aussi entre les actionnaires salariés et les actionnaires extérieurs. De ce qui précède, la détention d'actions par les salariés (donc le droit de propriété des salariés actionnaires) engendre trois différentes relations d'agence : les relations d'agence entre les actionnaires salariés et les dirigeants, entre les actionnaires salariés et les actionnaires externes, sans oublier la relation d'agence entre les actionnaires salariés et les salariés.

La théorie des droits de propriété explique la manière dont les différents systèmes et les droits de propriété agissent sur les comportements des agents individuels et sur l'efficacité du système économique (Hollandts, 2007). Les droits de propriété incitent les agents économiques à créer, à conserver et à valoriser les actifs. La théorie des droits de propriété regroupe le droit d'utiliser le bien, le droit d'en tirer un revenu, et le droit de le revendre. La structure de propriété doit permettre à la firme de bénéficier des avantages de la spécialisation et d'assurer la mise en place et l'efficacité d'un système de contrôle et d'incitation. Dans cette perspective, il convient de s'interroger sur la relation entre la détention des droits de propriété et la performance de la firme. Selon Demsetz (1967), les droits de propriété permettent aux individus de savoir ce qu'ils peuvent espérer raisonnablement dans leurs rapports avec les autres membres de la communauté. En outre, Alchian et Demsetz (1972) relèvent les problèmes de « production en équipe » et la difficulté de mesure des contributions réelles de chaque facteur de production dans la firme. Afin d'éviter les phénomènes de free-riding, et ainsi améliorer la performance de la firme, il convient de veiller à l'alignement entre la productivité des facteurs et leur rémunération. C'est dans ce cadre que Alchian et Demsetz (1972) suggèrent de recourir à un agent spécialiste du

management et de la surveillance. Son rôle consisterait à mieux gérer l'équipe et inciter les membres à une meilleure performance.

En matière d'actionnariat salarié, il convient de distinguer la propriété individuelle et la propriété collective. Hollandts (2007) analyse dans un premier temps l'actionnariat salarié et la structure de propriété privée atténuée. A titre de rappel, dans une propriété privée, le maître de chantier est à la fois propriétaire et dirigeant. Lorsqu'on pratique l'AS dans une entreprise dont la structure de propriété est privée, il s'agit désormais d'une structure de propriété privée atténuée. En effet, l'actionnariat salarié diminue l'efficacité de la structure de propriété privée atténuée dans la mesure où il se pose toujours la question des conflits d'intérêts entre les salariés et les actionnaires. Ce conflit d'intérêt peut s'expliquer par la différence de l'horizon temporel des deux groupes : celui des actionnaires est plus long alors que celui des salariés est à court terme (durée de leur contrat de travail). De ce qui précède, une entreprise avec un plan d'AS est une entreprise avec des droits de propriété privés atténués donc moins efficace. Néanmoins, les points de vue sont partagés car certains théoriciens des droits de propriété trouvent qu'une propriété privée atténuée peut être efficace malgré la séparation entre propriété et gestion, c'est une spécialisation avantageuse. De ce fait, cette efficacité ne peut être atteinte que si ces droits de propriété sont attribués aux personnes capables d'assurer l'efficacité de la structure de propriété atténuée. A l'inverse, le droit privé pur est efficace grâce à la confusion entre propriété et gestion.

Dans un second temps, Hollandts (2007) analyse l'actionnariat salarié et la structure de propriété privée collective comme étant une structure de propriété inefficace. En effet, la littérature souligne qu'une structure de propriété privée collective est inefficace par rapport à la structure de propriété privée pure ou atténuée. La limite principale de l'efficacité de la structure privée collective provient du fait que les salariés détiennent majoritairement ou totalement des droits au contrôle et au rendement sur la firme. Pour justifier cette deuxième idée, Hollandts montre que les structures de propriétés collectives ne sont pas viables à long terme. En effet, dans les coopératives, les employés cherchent plutôt à maximiser le revenu par travailleur plutôt que le profit total (c'est aussi le cas des salariés qui préfèrent le salaire au profit). Les coopératives préfèrent ne pas embaucher afin d'éviter le partage des profits avec les nouveaux arrivants. Cependant, elles préfèrent distribuer les profits entre les travailleurs que de les investir. Ces coopératives n'embauchent qu'en cas de difficulté, par conséquent elles sous-emploient. L'actionnariat salarié attribue des droits de propriété aux salariés actionnaires et transforme ainsi la structure de propriété de l'entreprise en une structure inefficace de propriété privée atténuée ou collective. Dès lors que les salariés deviennent actionnaires, ils exercent un contrôle sur les dirigeants qui avaient au départ le rôle de les contrôler. Cette situation limite l'efficacité du contrôle. Selon la théorie d'agence, il faut une convergence d'intérêts entre les actionnaires et les dirigeants pour que les dirigeants exercent une surveillance efficace sur les salariés. Cette efficacité du contrôle est réduite lorsque ces salariés sont en même temps des actionnaires. La conséquence de cette situation est l'enracinement des dirigeants. Selon Desbrières (2002), la relation hiérarchique entre dirigeant et salarié limite l'efficacité du contrôle et de la sanction. En revanche, selon Moskalu (2012) l'actionnariat salarié peut améliorer la performance de la firme en diminuant les conflits entre le management et le travail, et en servant d'incitation collective pour

améliorer la coopération sur le lieu de travail, le partage des informations etc. Elle suggère la combinaison de l'actionnariat salarié avec la participation des salariés à la prise de décision et d'autres politiques de ressources humaines. Ceci encouragerait le sens de propriété des salariés et créerait l'esprit d'appartenance à l'entreprise. La majorité des arguments théoriques dans le cadre de la théorie des droits de propriété, montre une inefficience de la structure de propriété en présence d'actionnariat salarié.

D'après les recherches citées précédemment, il existe une relation inefficente entre l'actionnariat salarié et la performance. En effet, selon la théorie des droits de propriété, l'actionnariat salarié dégrade la structure des droits de propriété et limite son efficacité en allouant des droits de propriété et de contrôle aux salariés. Les salariés ne se soucient pas de l'efficacité et de la pérennité de la firme. Étant davantage préoccupés par l'augmentation de leurs salaires, ces salariés ne semblent pas être les personnes adéquates à qui allouer les droits de propriété. Ils n'exercent donc pas sérieusement leur fonction de surveillance des dirigeants.

Du point de vue de la théorie d'agence, il y a une relation inefficente entre l'actionnariat salarié et la performance à cause des différentes relations d'agence qui existent entre actionnaires salariés et salariés, entre actionnaires salariés et actionnaires externes, et entre actionnaires salariés et dirigeants. Néanmoins, la théorie d'agence permet de faire converger les intérêts des salariés et des actionnaires, donc de réduire les asymétries informationnelles et les conflits d'intérêts. L'actionnariat salarié s'avère être un mécanisme incitatif permettant d'aligner les intérêts des salariés sur ceux de l'entreprise.

La théorie d'agence est souvent utilisée pour analyser le rôle et l'impact des différents acteurs sur la performance de l'entreprise. C'est dans ce cadre qu'il en ressort d'après la littérature que la structure du capital, ainsi que la nature des actionnaires ont un impact sur la performance sociétale de l'entreprise. La majorité des études sur la relation entre la structure du capital et la PSE s'est faite dans les pays développés comme les USA, la Grande - Bretagne, et la France (Graves et Waddock, 1994 ; Johnson et Greening, 1999 ; Ducassy et Montandrou, 2014). Il en existe également dans les pays émergents comme la Chine, la Thaïlande (Li et Zhang, 2010 ; Shu et Chiang, 2020). Les résultats sont partagés sur ces questions. D'aucuns trouvent une relation positive (Ullmann, 1985 ; Roberts, 1992 ; Oh et al., 2011), tandis que pour certains c'est une relation négative (Dam et Scholtens, 2013 ; Ducassy et Montandrou, 2014) et d'autres une relation neutre (Barnea et Rubin, 2010).

Les études sur la relation entre la nature des actionnaires et la performance sociétale de l'entreprise concerne pour la plupart l'actionnaire familial, l'actionnaire institutionnel, les banques d'investissement, l'Etat etc. Les résultats sur cette relation ne font pas l'unanimité une fois de plus. Nous nous intéressons à l'étude de la relation entre la nature des actionnaires et la performance sociétale de l'entreprise : il s'agit des actionnaires salariés. Les actionnaires ont des intérêts et des objectifs différents selon leur nature. Il convient alors d'examiner si les actionnaires salariés exercent une influence sur la PSE. A notre connaissance il existe très peu d'études sur le lien entre l'actionnaire salarié et la performance sociétale. Sous un certain angle, l'actionnaire salarié peut être considéré comme un investisseur institutionnel dans la mesure où il existe un actionnariat salarié indirect via les FCPE.

Dam et Scholtens (2013), Shu et Chiang (2020) et bien d'autres ont appliqué la théorie de l'agence à l'étude du lien entre actionnariat et PSE, en l'occurrence entre actionnariat salarié et PSE. Selon la littérature, il existe deux principales raisons qui poussent les entreprises à investir dans les activités RSE. D'une part, les investissements en RSE permettent de répondre aux besoins des parties prenantes afin de les satisfaire (Clarkson, 1995), d'augmenter la productivité des salariés, d'envoyer un signal éthique au marché des capitaux, de réduire les conflits d'intérêts entre dirigeants, actionnaires et autres parties prenantes (Cespa et Cestone, 2007). D'autre part, la théorie d'agence explique que les activités RSE sont en fait des surinvestissements réalisés par les dirigeants pour leur propre intérêt au détriment des autres actionnaires (Barnea et Rubin, 2010). En effet, les entreprises bien gouvernées ont tendance à être socialement responsable et leur PSE est positivement corrélée à la richesse des actionnaires. Une entreprise est bien gouvernée lorsque les différents acteurs agissent dans l'intérêt commun de celle-ci sans privilégier leur propre intérêt afin de créer de la valeur. Pour les actionnaires salariés, il est question de contrôler convenablement les dirigeants grâce aux mécanismes internes et externes de la gouvernance, d'impacter le processus de prise de décision stratégique pour une meilleure performance. De plus, la PSE peut être la manifestation d'un problème d'agence dans la firme (Masulis et Reza, 2015). Ces chercheurs expliquent que les dirigeants investissent dans la RSE afin de satisfaire leur propre intérêt au détriment des actionnaires. Ainsi les activités de la RSE étant chronophages, éloignent les dirigeants de leur réelle responsabilité (Jensen, 2001). Barnea et Rubin (2010) font le même constat, et trouvent une relation négative entre actionnariat et la PSE. Selon ces derniers, les investissements en RSE produisent une satisfaction psychologique aux dirigeants ou aux actionnaires majoritaires grâce à leur effet positif sur le prestige et la réputation de ceux-ci. Pour cette raison, ils investissent des montants considérables supérieurs aux montants qui maximiseraient la valeur de la firme. Ce choix d'investissement peut être une source de conflits entre les actionnaires majoritaires et les actionnaires minoritaires, ou entre les dirigeants et les actionnaires salariés.

Une autre raison poussant les entreprises à investir dans les activités de la RSE se trouve dans le lien entre la performance sociétale de l'entreprise et l'avantage compétitif (Porter et Kramer, 2006). Les investissements en RSE peuvent être une valeur ajoutée pour l'entreprise. En effet, ils maintiennent ou augmentent la réputation de l'entreprise, leur permettent d'anticiper les besoins des parties prenantes (désormais PP) et les actions régulatrices, et attirent les investisseurs socialement responsables et les salariés compétents (Shu et Chiang, 2020). La rareté des ressources ainsi que les changements climatiques ont fait prendre conscience de l'impact des activités de l'entreprise sur l'environnement et les autres PP. Ces dernières contrôlent l'accès des entreprises aux ressources rares. Il devient par conséquent primordial pour les entreprises de gérer ces PP pour continuer à accéder aux ressources (Roberts, 1992). Tirole (2001) donne l'exemple des entreprises allemandes de plus de 500 employés qui doivent avoir deux tiers des salariés dans leur conseil de surveillance et représenter aussi toutes les autres parties prenantes. L'entreprise doit gérer les besoins des PP pour être légitime et pérenne. Ces PP grâce à leur pouvoir peuvent influencer les investissements en RSE donc la PSE. Plus ces PP contrôlent les ressources critiques de

l'entreprise, plus l'entreprise leur accorde plus d'attention et répond à leurs besoins. La réponse de l'entreprise dépend de sa position stratégique et de sa performance financière (Artiach et al., 2010). En situation de dettes et de baisse de Cash-Flow, Shu et Chiang (2020) expliquent que l'attention de l'entreprise sera portée sur les PP financières.

La théorie des parties prenantes peut également permettre l'analyse du lien entre l'actionnariat salarié (AS) et la performance sociétale de l'entreprise (PSE). En effet, depuis 1990 la PSE a souvent été interprétée à partir de la théorie des parties prenantes. Clarkson (1995) fait partie des chercheurs qui se sont penchés sur cette question. Il affirme que la PSE peut être analysée et évaluée efficacement en utilisant un cadre basé sur la gestion de leurs relations avec les parties prenantes. Plusieurs auteurs ont par la suite adhéré à cette idée, à l'exemple de Carroll (1991 ; 1999) ; Knox et al., 2005 ; Yang et Rivers, 2009 etc... Ces auteurs sont unanimes sur le fait que les activités de l'entreprise doivent être interprétées comme leur réponse aux demandes des différentes parties prenantes. Pour Carroll (1991), il y a un lien entre la responsabilité sociale de l'entreprise et les PP. Freeman (1984) est de cet avis quand il affirme que la performance sociétale prend en compte l'identification et la prise en compte des parties prenantes permettant de créer de la valeur. De même, selon Wood (1991 et 2010), la performance sociétale traduit l'effort entrepris par l'entreprise afin de protéger les droits ou les intérêts de l'ensemble des parties prenantes. Une entreprise s'intéressant à sa performance sociétale est susceptible d'avoir des réponses proactives face aux demandes des parties prenantes et entreprend des actions dans l'intérêt de celles-ci. Il peut s'agir de la prise en compte des conditions de travail des salariés, la qualité des produits, la protection de l'environnement... L'entreprise se trouve dans un environnement où les attentes des parties prenantes sont de plus en plus nombreuses, elle doit être alors capable de les anticiper et avoir ainsi des ressources humaines capables de les gérer. Cependant, il existe une difficulté pour les entreprises d'intégrer les intérêts des parties prenantes dans le processus de production, d'où les conséquences sur les activités et les résultats de l'entreprise. Les entreprises affichant de faibles performances sociétales exigent que les dirigeants soient capables de réduire les risques liés aux dommages causés aux parties prenantes par les activités de l'entreprise. Les dirigeants doivent alors mettre en place des actions afin de corriger le problème. Mais ces actions prennent du temps et comportent des risques et peuvent échouer ou engendrer des coûts imprévus entraînant la responsabilité du dirigeant. Une des raisons pour laquelle une entreprise choisit d'avoir une performance sociétale est que cette performance permet à l'entreprise de se doter d'une certaine légitimité, aussi appelée « licence to operate » qui constitue un élément majeur pour la réputation et le bien-être de l'entreprise (Chiu et Sharfman, 2011). Lorsque l'entreprise dépasse le seul fait de la légitimité, et qu'elle s'engage dans les actions sociétales de façon volontaire, elle obtient beaucoup plus d'avantages tels que des bénéfices, l'attrait d'employés engagés et des consommateurs fidèles (Waddock et Graves, 1997). La performance sociétale augmente la confiance et le capital moral de l'entreprise diminuant ainsi le risque non systématique (Bansal et Clelland, 2004). Aussi, une entreprise entretenant de bonnes relations avec ses parties prenantes est dotée de capacités dynamiques, et des compétences nécessaires pour la gestion des parties prenantes. Toutefois, la gestion des relations avec les PP peut présenter des

difficultés (Choi et Wang, 2009), impliquant d'y dédier du temps nécessaire en vue de mieux cerner leurs attentes (Barnett, 2007).

Pour une meilleure compréhension, il est important de faire la lumière sur les origines et les notions de la théorie des PP. Le mot partie prenante est apparu pour la première fois dans la revue de « Stanford Research Institute » publiée en 1963. Il est difficile de déterminer avec certitude l'origine de la théorie des parties prenantes (Freeman et Reed, 1983). Pour Mercier (2010), les origines de la théorie des parties prenantes sont plus anciennes que l'apparition de l'œuvre de Freeman en 1984. Elles remontent au début des années 1960 dans le management stratégique mettant en exergue les parties prenantes comme groupes d'individus indispensables à la survie de l'entreprise. Les origines de la théorie des parties prenantes peuvent remonter jusqu'en 1932 avec Berle et Means, sans pour autant que ceux-ci utilisent le terme de « stakeholder » ou partie prenante. En effet, Mercier (2010) explique dans son article que Berle (1931) disait qu'il n'est pas concevable d'abandonner la vision actionnariale de l'entreprise tant qu'il n'existe pas une alternative claire et raisonnable, donc le pouvoir des dirigeants doit être exercé exclusivement à l'avantage des actionnaires. Dans son article de 1932, Dodd rejoint les recommandations de Berle stipulant un contrôle légal et contraignant des dirigeants afin que ceux-ci ne nuisent pas aux intérêts des actionnaires. Cependant, l'auteur souligne que les dirigeants doivent tenir compte des préoccupations des salariés car l'entreprise est une institution économique avec un ensemble d'activités qu'elle entend exercer. De cette analyse, il en ressort trois grands groupes d'intérêts : les actionnaires, et les personnes qui ont investi leur capital humain et leur vie dans l'entreprise, sans oublier l'environnement de l'entreprise (les clients et le grand publique). La réponse de Berle à Dodd resta la même avec pour principal argument que les dirigeants doivent se contenter de maximiser les profits des actionnaires non pas parce que les actionnaires sont propriétaires mais plutôt parce que les autres groupes s'en trouveront mieux. Ces événements relatés nous permettent de comprendre que les origines de la théorie des parties prenantes sont bien lointaines que nous pouvions le penser. La responsabilité sociale de l'entreprise trouve ses origines dans la responsabilité sociale des hommes d'affaires des sociétés américaines depuis la fin du XIXe siècle. Elle a été définie de plusieurs manières au fil du temps par plusieurs auteurs. Nous retenons les définitions célèbres de Bowen (1953), et Carroll (1979) : la responsabilité sociale de l'entreprise est une façon de gérer l'entreprise afin qu'elle soit économiquement profitable, légale et éthique. Dans les années 2000, l'entreprise dépassait cette responsabilité à trois dimensions (profitable, légale et éthique) et tenait compte de l'impact de ses activités sur l'environnement et les autres acteurs : c'est la notion de partie prenante. Une partie prenante est tout individu ou tout groupe qui peut affecter ou être affecté par la réalisation des objectifs d'une organisation (Freeman, 1984). Mercier (2010) définit une partie prenante comme l'ensemble des groupes et individus concernés par les activités des organisations. On peut alors dire que la responsabilité sociale de l'entreprise et les parties prenantes sont étroitement liées, et que leurs origines se recoupent très largement (Capron et Quairel-Lanoizelée, 2010 ; Mercier, 2010). Selon la littérature, les parties prenantes peuvent être divisées en deux groupes : les parties prenantes primaires et les parties prenantes secondaires. Les premières sont celles qui supportent volontairement un risque, en apportant soit un capital financier, un capital humain, ou les deux (cas des actionnaires

salariés), ou des compétences et du temps à l'entreprise. Les secondes sont celles qui supportent involontairement un risque exemple l'Etat, les ONG, l'environnement etc... (Hill et Jones, 1992 ; Clarkson, 1995). De ce qui précède, on peut affirmer que les parties prenantes primaires ont un lien contractuel et direct avec l'entreprise (actionnaires, salariés, banquiers etc...), et les parties prenantes secondaires ont un lien implicite et moral avec l'entreprise (Sahed-Granger et Boncori, 2014).

Les parties prenantes peuvent être les actionnaires, les employés, les consommateurs, les fournisseurs, l'environnement etc... (Freeman, 1984 ; Hill et Jones, 1992). Chaque partie prenante peut être porteuse d'un ou plusieurs intérêts conduisant l'entreprise à devenir un lieu de rencontre de l'ensemble des intérêts. L'entreprise est un système ouvert caractérisé par la complexité des relations entre les PP. Les intérêts de ces dernières peuvent être contradictoires ou coopératifs. Chaque partie prenante fournit des ressources à l'entreprise, et en échange, elle espère que son intérêt sera satisfait. A titre d'exemple, les actionnaires investissent dans le capital de l'entreprise, ils attendent de l'entreprise la maximisation de leur profit. Les dirigeants et les salariés apportent à l'entreprise leur capital humain, leur temps et leur engagement ; ils attendent en retour de meilleures conditions de travail et un salaire. Les clients fournissent un revenu à l'entreprise en achetant les produits, en retour ils attendent un meilleur rapport qualité/prix et bien plus (March et Simon, 1958 cités par Hill et Jones, 1992). Mitchell et al., 1997 expliquent que l'importance d'une partie prenante dépend de trois caractéristiques : la capacité d'influencer les décisions organisationnelles, la légitimité dans les relations avec l'entreprise, et le caractère urgent des droits que les parties prenantes peuvent prétendre exercer sur l'entreprise. Il arrive que plusieurs parties prenantes se mettent ensemble pour former une coalition tout en ayant les trois attributs importants afin d'atteindre leurs objectifs. Des parties prenantes peuvent ne pas avoir les mêmes attributs mais plutôt les mêmes attentes. En effet, Bouglet (2005) explique qu'une même partie prenante peut avoir des attentes différentes. Le contraire est également possible dans la mesure où plusieurs parties prenantes peuvent avoir des attentes communes. C'est le cas du gouvernement Français et de l'ensemble du personnel d'Air France qui ont lutté pour supprimer un plan destiné à l'amélioration de la productivité du Groupe en 1992 (Bouglet, 2005). Le personnel avait comme attribut la légitimité et l'urgence tandis que l'Etat détenait le pouvoir. Finalement, le plan fut retiré et Bernard Atali, directeur général d'Air France démissionna. Le modèle de Mitchell et al., 1997 reste critiquable pour plusieurs raisons. D'abord, il n'est pas aisé d'évaluer les trois attributs. Ensuite, rien ne garantit qu'une partie prenante puisse atteindre ces objectifs malgré le pouvoir, la légitimité et l'urgence. Afin de dépasser ces insuffisances, Bouglet (2005) suggère de compléter le modèle de Mitchell et al., 1997 avec la notion d'attente des parties prenantes dans une approche dynamique. Cette dernière reflète l'évolution des PP dans le temps. L'auteur suggère d'associer les trois attributs aux attentes des parties prenantes et non aux parties prenantes. Mercier (2010) parle de l'ubiquité des parties prenantes (elles peuvent être à la fois salariés, actionnaires et membres d'une association par exemple) et dans ce dernier cas de figure, comment réagissent ces parties prenantes lorsqu'elles sont confrontées à des intérêts divergents ? Ce sont des pistes à exploiter pour notre recherche dans la mesure où nous nous intéressons à la prise en compte des attentes des actionnaires salariés et des salariés dans l'entreprise, afin d'évaluer la

performance sociétale de l'entreprise. Avec les différents scandales financiers qui ont eu lieu, des dispositifs ont été mis en place pour mettre en exergue la place importante de l'actionnaire au sein de l'entreprise. Il s'agit de la loi Sabarnes-Oxley aux Etats-Unis, du rapport Winter en Europe et de nombreux rapports en France. Dans une telle situation, il est de plus en plus difficile de trouver une place aux parties prenantes dans les débats actuels. Nous connaissons le point de vue de Jensen (2002) par rapport aux parties prenantes, mais il reconnaît tout de même qu'une firme a besoin des parties prenantes pour maximiser sa valeur. Les entreprises tiennent compte de plus en plus des parties prenantes dans la création de valeur et ce de façon durable (Sahed-Granger et Boncori, 2014). Cette prise en compte des différentes parties prenantes qui est d'abord volontaire, se fait grâce à des dispositifs légaux tels que la loi NRE (Nouvelles Réglementations Economiques), les lois Grenelle 1 et 2 etc. La littérature nous révèle que de nombreux auteurs utilisent la théorie des parties prenantes pour expliquer la performance globale ou la performance sociétale (Mathis, 2007 ; Agudo-Valiente et al., 2015). La théorie des ressources (la théorie de la gestion par les ressources et la théorie de la dépendance des ressources) est aussi utilisée en lien avec les parties prenantes pour prédire que les pratiques d'entreprise et les pratiques sociales influencent positivement les performances économiques et sociales (Maurel et Tensaout, 2014).

La littérature associant la gestion des parties prenantes et la PSE montre que la communication est très importante dans le processus de la performance RSE, dans la mesure où elle permet d'identifier les besoins, et d'y répondre, donc de progresser (Mathis, 2007). D'après Pedersen (2006), avant de communiquer avec une partie prenante, il faut d'abord l'identifier et établir le dialogue avec elle. Il établit alors trois filtres pour y arriver : la sélection, l'interprétation, et la réponse. Ces filtres sont discutables. La sélection par exemple peut éliminer certains besoins tandis que l'interprétation peut transformer les attentes des parties prenantes aboutissant ainsi à une insatisfaction des parties prenantes. En outre, Green et Hunton-Clarke (2003) mettent en exergue des situations dans lesquelles la participation des PP est nécessaire. Ils proposent plusieurs types de participation des parties prenantes à savoir : une participation à l'information des PP (informer les PP), une participation consultative (l'entreprise demande l'avis des PP), et une participation décisionnelle (les PP participent au processus de prise de décision en réduisant la vitesse avec laquelle les décisions sont prises). Plus les PP participent dans l'entreprise, plus ils permettent un développement durable de l'entreprise. L'étude empirique d'un échantillon de 416 organisations espagnoles montre qu'il existe une relation directe entre le degré de communication avec les PP et la performance sociétale de l'entreprise. Les actionnaires salariés constituent des parties prenantes particulières car ils investissent doublement dans l'entreprise (capital humain et financier). Ils peuvent alors influencer la performance sociétale grâce à leurs attentes qui peuvent être variées. Ces attentes peuvent aussi bien concerner les salariés (conditions de travail, rémunération, sécurité etc) et, l'environnement que le plan financier (investissements et autres décisions financières). Ces attentes ne peuvent être identifiées que par la communication entre les actionnaires salariés et l'équipe dirigeante. Les études précédentes ont montré les avantages pour l'entreprise d'associer les salariés actionnaires ou pas à la prise de décision. Même si les avis sont partagés sur la question, il en ressort un avantage positif sur la performance de l'entreprise.

Selon Donaldson et Preston (1995), il existe trois formes de théorie des parties prenantes : la normative, la descriptive et l'instrumentale. L'approche normative essaie de comprendre pourquoi les entreprises doivent prendre en compte les intérêts des parties prenantes. Dans cette approche, les entreprises tiennent compte des parties prenantes dans un souci éthique uniquement et non à des fins de recherches de profit. L'approche descriptive comme son nom l'indique, décrit les relations entre l'entreprise et ses parties prenantes. Cependant, cette approche ne fait pas le lien direct entre les objectifs de l'entreprise et sa gestion. Quant à l'approche instrumentale, elle explique que la prise en compte des parties prenantes par l'entreprise n'est qu'un moyen pour elle d'atteindre ses objectifs. Il en ressort un lien de cause à effet entre le management de l'entreprise et ses résultats. C'est dans ce cadre que Clarkson (1995) définit la performance sociétale comme étant la capacité de l'entreprise à tenir compte des parties prenantes de façon à les satisfaire. Une entreprise peut améliorer sa performance sociétale en prenant en compte les parties prenantes. Jones (1995) confirme cette idée. Selon l'auteur, la théorie instrumentale des parties prenantes peut influencer la performance de l'entreprise. De plus, les pressions exercées par les parties prenantes impactent sur l'élaboration de nouvelles stratégies (Weaver et al., 1999). La prise en compte des parties prenantes dans l'activité de l'entreprise est un avantage concurrentiel dans un environnement où toute différenciation ou stratégie est source de performance pour l'entreprise (Porter et Kramer, 2006). Or, cet avantage concurrentiel est aussi capable de réduire la performance avec une augmentation des coûts de transaction et/ou d'organisation (Crouch, 2006 ; Daudigeos et Valiorgue, 2010).

La capacité des parties prenantes à influencer la PSE peut être expliquée selon la littérature par la théorie des ressources dépendantes proposées par Pfeffer et Salancik (1978). Cet argument peut également s'appliquer aux actionnaires salariés. En effet, les actionnaires salariés sont des ressources importantes pour assurer la pérennité et la compétitivité de l'entreprise. Yang et Rivers (2009) expliquent que les parties prenantes peuvent influencer la PSE en altérant ou supprimant leur ressource aux organisations ou affecter la manière dont les ressources peuvent être utilisées. Les attentes des PP diffèrent selon la culture, le pays, le secteur d'activité ; et il n'existe pas une façon de faire unique pour répondre à ces attentes. Chaque entreprise en fonction de ces parties prenantes doit définir la meilleure stratégie pour les satisfaire.

Il faut noter que la littérature reste divisée sur l'impact de l'AS sur la performance. Plusieurs effets positifs de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise ont été recensés dans la littérature. Cela peut s'expliquer dans un premier temps par des effets psychologiques sur les acteurs de l'entreprise : la motivation, la satisfaction et l'implication des employés (Klein, 1987 ; Buchko, 1992 ; Kruse et al., 2010). Dans son célèbre article de 1987, Klein explique que les différents effets attitudeux de l'actionnariat salarié peuvent être expliqués par trois éléments : la propriété des actions (ou modèle de satisfaction intrinsèque), la valeur financière de ces actions (ou modèle de satisfaction extrinsèque), et les droits à l'information et à la prise de décision dus à la détention de ces actions (modèle de satisfaction instrumentale).

Dans le modèle de satisfaction intrinsèque, le fait pour les salariés d'être propriétaire des actions de leur entreprise peut avoir des effets sur leur attitude à l'entreprise. Pour justifier que la propriété peut impacter la motivation, la satisfaction et l'implication, la littérature utilise « le sentiment de propriété psychologique » de Pierce et al., (2001 et 2003) ainsi que les nombreux travaux sur l'effet de la simple propriété (Beggan, 1992). L'idée principale qui ressort de ces travaux est que le fait d'être propriétaire ou de se sentir propriétaire provoque des comportements positifs par rapport à ce qu'on possède. C'est dans cet esprit que Pendleton (2001) souligne la nécessité pour les salariés d'exprimer un sentiment de propriété vis-à-vis de l'entreprise à travers l'actionnariat salarié. Cette action est réputée produire des effets attitudinaux comme l'énonce Pierce et al., 2001 à travers le concept de « sentiment de propriété psychologique ». Les salariés changent donc leur attitude et leur comportement vis-à-vis de l'entreprise grâce à ce sentiment de propriété psychologique. Ils s'intéressent de plus en plus à tout ce qui concerne l'entreprise. Les effets de l'actionnariat salarié sur les attitudes et les comportements des salariés peuvent avoir un effet variable selon le pourcentage de capital détenu collectivement par les salariés (Caramelli, 2006). A titre d'exemple lorsque les salariés détiennent la majorité du capital de l'entreprise, l'impact de l'actionnariat salarié en termes de droits que cet actionnariat fournit aux salariés, et en termes de perception par les salariés est différent du cas où les salariés ne détiennent qu'un faible pourcentage.

De plus, dans le modèle de satisfaction extrinsèque, le fait pour les salariés de percevoir des gains financiers issus de leurs actions peut avoir un impact sur leurs attitudes et leurs comportements au travail. L'actionnariat salarié peut avoir un effet sur diverses variables attitudinales des salariés selon leur perception du gain financier représenté. Plus le gain financier est élevé plus les attitudes sont positives. Ce gain financier produit une certaine satisfaction chez les salariés qui déterminera les changements comportementaux et attitudinaux chez eux. Ils travailleront beaucoup plus et seront plus motivés à la réussite de l'entreprise. L'aspect financier procuré par les actions peut impacter la motivation, la satisfaction et l'implication des salariés dans l'entreprise (voir les travaux de Roussel 1996, et 2000 sur la rémunération).

Selon le modèle de satisfaction instrumentale, l'actionnariat salarié a un effet positif sur les attitudes des salariés lorsqu'ils participent à la prise de décision. Les théories des relations humaines et les théories des besoins de Maslow (1943 et 1954) montrent comment l'actionnariat salarié agirait sur les comportements des salariés grâce à l'information et à la participation aux décisions. Ils expliquent que le fait de donner aux salariés la place qu'ils méritent, le droit à la décision, d'instaurer un management participatif peut avoir un effet positif sur leur comportement et leur travail dans l'entreprise. L'étude de Sesil et al., (2001) montre également que les salariés sont plus motivés quand ils sont associés à la prise de décision et dans de meilleures conditions de travail. Ils prennent alors les problèmes de l'entreprise comme les leurs. On en déduit que plus le bien-être des salariés est lié à celui des entreprises, plus les salariés s'impliqueront dans les activités de l'entreprise. On observera alors un impact sur les comportements comme la réduction de l'absentéisme, du turn-over, et une augmentation du capital humain spécifique. Il s'agit d'un effet indirect de l'actionnariat salarié à travers la satisfaction, l'implication organisationnelle. Il est important de signaler que

la majorité des travaux sur le lien entre l'actionnariat salarié et les effets attitudeux et comportementaux des salariés est anglo-saxonne. Il existe très peu de travaux sur ce thème en France (Caramelli, 2006 ; Elouadi, 2015).

La littérature a également montré que l'actionnariat salarié aurait un impact positif sur la performance de l'entreprise, à travers les effets positifs sur les attitudes et les comportements des dirigeants au travail tels que la qualité de leur prise de décision. Caramelli (2006) explique cet impact par trois arguments : l'actionnariat salarié en tant que contre-pouvoir avisé vis-à-vis de la direction pour améliorer la prise de décision, l'amélioration de la remontée des informations, et la présence des salariés actionnaires qui limitent le court-termisme de l'entreprise. En effet, pour la première explication, dans les entreprises en présence d'actionnariat salarié les dirigeants ont tendance à se comporter de façon éthique et à considérer de plus en plus les intérêts des salariés. De plus, les représentants des salariés actionnaires dans les organes de gouvernance exercent un contrôle sur les dirigeants, les contraignant ainsi à prendre des décisions dans l'intérêt général de l'entreprise. L'actionnariat salarié permet aux salariés actionnaires de bénéficier de toutes les informations de l'entreprise c'est-à-dire de la direction aux salariés, mais aussi une remontée des informations du bas de l'entreprise vers la direction. Ces informations importantes provenant des salariés permettent d'améliorer la prise de décision. Enfin, les actionnaires salariés étant davantage intéressés par la pérennité de l'entreprise, plus que par les profits à court terme, tendraient à peser sur les décisions qui vont dans le sens du long terme.

Comme nous l'avons vu plus haut, l'actionnariat salarié produit des effets attitudeux et comportementaux sur les salariés. Le courant psychologique montre que ces attitudes et comportements des salariés impactent la performance sociétale de l'entreprise. Pour un rappel, la littérature a montré que plusieurs chercheurs se sont intéressés aux effets attitudeux et comportementaux de l'AS à savoir Klein (1987), Pendleton (2001) etc. Il a été prouvé que l'AS a des effets attitudeux sur les salariés qui sont la motivation, la satisfaction et l'implication (Desbrières, 2002 ; Caramelli, 2006 ; Hollandts et Guédri, 2007 ; Hollandts, 2005 ; Elouadi, 2015). De nombreuses études ont également montré que les comportements et les attitudes des salariés peuvent influencer l'engagement organisationnel donc la performance sociétale (voir Fu et al., 2011 ; Chye Koh et Boo, 2004 ; Malik et al., 2010). On retrouve parmi ces attitudes la satisfaction (« satisfaction with pay », « satisfaction with coworker », « satisfaction with supervision », « satisfaction with work »), l'implication, la motivation et la conscience morale, et l'intelligence émotionnelle. Plusieurs études ont été menées sur la relation entre l'implication organisationnelle et le comportement éthique. Cette relation est en accord avec notre sujet de recherche car le comportement éthique englobe tout ce qui est fondé sur la morale, l'honnêteté, le respect et tient compte des parties prenantes. Ce comportement intervient lors d'une décision à prendre, une responsabilité à assumer, un choix à faire ou un engagement à respecter (Mercier, 2004). Selon Trevino, Weaver et Reynolds (2006, p. 952) *“behavioral ethics refers to individual behavior that is subject to or judged according to generally accepted moral norms of behavior”* ou encore *“behaviors that exceed moral minimums such as charitable giving and whistle-blowing”*. Pour Schneider et al. (2004), les comportements éthiques sont les décisions ou actions discrétionnaires réalisées afin d'améliorer le bien-être social. Ce sont par exemple les mesures

prises dans le sens de la réduction des gaz à effet de serre, de l'amélioration de la qualité des produits, de la prise en compte des femmes et des minorités, de l'amélioration de l'hygiène et la sécurité sur les lieux de travail etc... Les comportements responsables conduisant à une évaluation de la PSE peuvent aller jusqu'à la dénonciation par l'entreprise des comportements non éthiques de certaines organisations, c'est le « whistle-blowing » (Schneider et al., 2004 ; Trevino et al., 2006). Les contributions charitables (Coffey et Fryxell, 1991), le volontariat et les actions philanthropiques (Ducassy et Montandrou, 2015), la prise en compte des minorités, des femmes, les mesures sociales visant la qualité des produits et de l'environnement (Johnson et Greening, 1999) sont d'autres exemples de comportement éthique qui permettent d'évaluer la PSE. De plus, selon Wood (1991) il existe trois niveaux de performance afin de mieux capturer la notion de PSE : les engagements et les visions stratégiques de la direction, les politiques et les mesures de mise en œuvre, et les résultats du comportement sociétal des entreprises. C'est dans ce cadre que Camps et Majocchi (2010) trouvent une relation directe et positive entre l'implication organisationnelle et le comportement éthique. Ces deux concepts renvoient à la performance sociétale de l'entreprise qui fut investiguée à travers une étude menée sur un échantillon de 641 travailleurs de 166 entreprises espagnoles. L'étude empirique de Fu (2013) examine l'impact des attitudes et des comportements de 507 employés chinois sur la performance sociétale de trois différentes entreprises de construction. Il étudie principalement l'impact de l'intelligence émotionnelle, de l'implication organisationnelle et de la satisfaction sur le comportement éthique. Comme nous l'avons indiqué précédemment, l'évaluation des comportements éthiques de l'entreprise permet d'obtenir une indication sur la performance sociétale de l'entreprise. Il en ressort de son analyse que l'implication organisationnelle et la satisfaction au travail des employés chinois (la promotion, la collaboration et la supervision) ont un impact positif et significatif sur le comportement éthique et donc sur la performance sociétale des entreprises. Chye Koh et Boo (2004) confirment ce lien positif entre PSE et implication organisationnelle à travers les réponses aux questionnaires d'une étude portant sur 237 dirigeants à Singapour. On en retient que les salariés impliqués se comportent plus de façon éthique afin d'influencer la PSE. Viswesvaran et al. (1998) et Chye Koh et Boo (2004) se basent sur la théorie de la justice organisationnelle et trouvent que les comportements éthiques conduisant à une PSE sont positivement corrélés avec l'aspect supervision de la satisfaction. Fu (2013) reconnaît qu'il existe un certain nombre de limites à son étude car l'environnement de travail ainsi que la perception de la PSE dans les entreprises de construction peuvent être différents dans les autres entreprises chinoises. Il est alors possible que les résultats de cette étude puissent ne pas s'appliquer aux autres organisations chinoises ou même à celles d'une autre nationalité. Dans le cadre du lien entre actionnariat salarié et performance sociétale, De Cremer et al. (2010) ainsi que Trevino et al. (2006) s'accordent à dire que l'approche psychosociologique des salariés (la conscience morale, la motivation morale, les récompenses ou les punitions de l'entreprise) exerce une influence sur la performance sociétale de l'entreprise (PSE). En effet, les salariés motivés, impliqués et soucieux de la PSE développent la conscience morale. Cette dernière est considérée par Rest (1986) comme la première étape dans le processus de prise de décision éthique. La conscience morale est définie comme l'identification d'un problème moral et de ces conséquences sur les autres parties prenantes. Les théories de la justice organisationnelle de Greenberg (1987) montrent que l'actionnariat salarié a le potentiel d'agir

sur la satisfaction des salariés s'il leur permet de percevoir une distribution plus juste de la création de valeur de leur entreprise. Trevino et al. (2006) affirment que cette perception de la justice de la part des salariés impacte les comportements éthiques et les comportements non éthiques. Une perception d'injustice pourrait agir sur la motivation morale et entraînant des comportements non éthiques et impactant négativement la PSE. L'injustice crée des tensions et motive de mauvaises intentions tels que le vol, l'absentéisme et l'augmentation du turnover. Les salariés peuvent ainsi poser des actions négatives et contre-productives qui ont un impact sur les intérêts légitimes de l'entreprise.

Nous explorons dans la littérature la relation établie entre les investisseurs institutionnels et la performance sociétale de l'entreprise (PSE) pour justifier le lien entre l'actionnariat salarié et ladite performance. Le choix de ces références s'explique par le fait que les actionnaires salariés peuvent détenir indirectement des actions de leur entreprise via des FCPE qui sont des investisseurs institutionnels. Ceux qui détiennent les actions directement à travers un plan d'épargne d'entreprise (PEE) peuvent être considérés comme des actionnaires traditionnels. Les avis sont partagés sur la question de l'impact des investisseurs institutionnels sur la performance sociétale de l'entreprise. Tout d'abord, Dam et Scholtens (2013) montrent qu'en Europe la concentration de la propriété a un impact négatif sur la PSE. Ce résultat est confirmé sur le marché français par Ducassy et Montandrou (2015) qui montrent également que les entreprises à actionnariat concentré affichent des performances sociétales basses. Cependant Ducassy et Montandrou (2015) n'établissent aucun lien significatif entre la PSE et la présence de grands groupes familiaux ou d'investisseurs institutionnels au capital. Zahra et al. (1993) montrent que l'actionnariat institutionnel ne favorise pas la performance sociétale de l'entreprise. Peretti et al. (2014) trouvent que le pourcentage de capital détenu par les investisseurs institutionnels influe de manière positive et significative la PSE ( $\beta=0,196$  au seuil de significativité inférieur à 5 %) en 2011. Mais il n'y a aucune relation significative entre l'actionnariat institutionnel et la PSE en 2012. Ces chercheurs ont travaillé sur un échantillon de 129 entreprises appartenant à 12 secteurs d'activités différents entre 2011 et 2012. En fait ces différents auteurs ont utilisé l'investissement institutionnel à court terme qui fait référence à la théorie de la myopie des investissements institutionnels qui privilégie les gains à court terme au détriment de la croissance et de l'emploi. Les investisseurs institutionnels à court terme n'ont pas intérêt à influencer la PSE vu que l'objectif poursuivi est la performance financière. Cependant, Graves et Waddock (1994), Johnson et Greening (1999) ainsi que Neubaum et Zahra (2006) ont tenu compte de l'horizon d'investissement et réfutent l'idée selon laquelle les investisseurs institutionnels privilégieraient les gains à court terme. Selon ces chercheurs, les investisseurs institutionnels en tant que porteurs d'actifs à long terme ont un impact sur la gouvernance et ont tout intérêt à renforcer les relations avec les différentes parties prenantes à cause de la nature et du poids de leur investissement. Graves et Waddock (1994) à travers l'indice KLD, trouvent une relation positive entre le nombre d'institutionnels au capital des entreprises et la PSE mais une association positive non significative entre le pourcentage d'actions détenu par ces institutionnels et la PSE. Johnson et Greening (1999) utilisent le même indice pour montrer que la part du capital des fonds de pension dans les entreprises est positivement liée à deux dimensions de la PSE : les relations avec les individus (les minorités et les femmes ; la

communauté, les salariés) et le couple qualité/environnement. Leur étude indique que les fonds propres détenus par le top management ne sont pas significativement liés à la dimension « relations avec les individus » de la PSE. En revanche, ils sont positivement liés à la dimension qualité – environnement de la PSE. En effet le top management investit dans la PSE mais plus sur la qualité des produits et l'environnement que sur les minorités, les femmes et la communauté. Cependant, les auteurs ne trouvent aucune relation significative entre la PSE et la part du capital des fonds mutuels et des banques d'investissement dans ces entreprises. Neubaum et Zahra (2006) affirment que la propriété des actions motive les investisseurs institutionnels à surveiller et à influencer les activités de l'entreprise. Ces auteurs identifient une relation positive entre l'investissement institutionnel et la PSE lorsque la détention s'inscrit sur le long terme. En effet, les investisseurs institutionnels à long terme considèrent la PSE comme nécessaire à la durabilité et en tant qu'avantage concurrentiel, tout en créant une relation durable et effective avec les clients et les fournisseurs par exemple. A notre connaissance, il n'y a pas d'études empiriques entre la relation AS et PSE. Dam et Scholtens (2012) analysent la relation entre les différents types d'investisseurs (investisseurs institutionnels, les investissements d'entreprise, l'état, les investisseurs individuels et les actionnaires salariés) et trois dimensions de la PSE (environnement, éthique et parties prenantes). Ils tiennent aussi compte de l'horizon d'investissement qui peut influencer les décisions d'investissement. L'étude est basée sur un échantillon d'entreprises multinationales de 16 pays européens et 35 secteurs d'activité en 2005. Ils trouvent d'une part qu'il n'y a pas de relation significative entre les capitaux détenus par les investisseurs institutionnels (fonds de pension, assurance, fonds mutuels) et la PSE. D'autre part, il y a une relation négative significative entre les entreprises privées, les investisseurs individuels, l'AS et la PSE. La relation négative entre l'AS et la PSE suggère que l'AS se pratique dans les entreprises avec une performance sociétale faible. Nous rejoignons les deux constats de ces deux auteurs quant à la rareté des recherches constats du manque de littérature sur le sujet et justifient cette relation négative et significative entre l'AS et la PSE par l'argument de Guedri et Hollandts (2008) : il existe une relation concave entre l'AS et la performance financière de l'entreprise.

De plus le lien entre l'actionariat salarié et la performance sociétale peut être mis en exergue par les différents rôles de l'actionnaire dans l'entreprise. En effet, l'actionnaire salarié est avant tout un actionnaire comme les autres, il a donc investi des ressources financières dans l'entreprise. Il va donc de soi qu'il attende une meilleure performance de l'entreprise afin d'en tirer profit. Cependant, ses attentes peuvent aller au-delà des rémunérations financières qu'il peut obtenir, il tient compte des relations que l'entreprise entretient avec ses parties prenantes puisqu'il en fait partie. En Europe et particulièrement en France les investisseurs notamment les actionnaires salariés montrent un intérêt de plus en plus croissant pour la PSE. Ils n'ont plus désormais pour seule préoccupation la performance financière de l'entreprise, ils s'intéressent de plus en plus au social, à la gouvernance et à l'environnement, donc à la performance extra-financière. Pour influencer la PSE, l'actionnaire salarié peut jouer des rôles différents en fonction de sa position et de ses préoccupations : le rôle de contrôleur, d'apporteur de ressources cognitives ou de porteur de visions stratégiques etc. Selon Harjoto et Jo (2011), il existe quatre raisons pour lesquelles les actionnaires

s'intéressent à la PSE : le désir de la direction d'établir une réputation en tant qu'entreprise citoyenne, un choix stratégique pour créer un lien avec les parties prenantes (PP), l'envoi d'un signal positif et enfin la réduction des conflits d'intérêts entre les dirigeants et les PP. D'après la théorie de l'agence, la relation entre les actionnaires et les dirigeants est complexe. En effet, leurs intérêts ne sont pas forcément alignés. Cette relation est décrite à travers la relation principal-agent de Jensen et Meckling (1976). Il existe donc des divergences d'intérêts entre les PP. Il revient à l'entreprise de les gérer en prenant des mesures sociales afin de favoriser sa relation avec les PP. La prise en compte des PP réduit les coûts d'agence et l'asymétrie informationnelle donc améliore la PSE. Bénabou et Tirole (2010) cités par Dam et Scholtens (2012), suggèrent que les valeurs morales peuvent pousser les actionnaires à impacter la PSE. Aussi, la PSE peut également être motivée par la réalisation d'une performance financière. Dans ce sens, Margolis et al. (2007) montrent qu'il existe une connexion entre la performance financière (PF) et la PSE. A travers une méta-analyse sur 167 études, ils montrent que dans 58 % des cas il n'y a pas de relation significative entre la PSE et la PF. Mais dans 27 % des cas cette relation est bien établie et est positive. A l'inverse une relation négative entre la PSE et la PF est identifiée dans 2 % des cas étudiés. La littérature a un avis partagé sur la question de la relation entre PSE et PF. Selon la théorie néoclassique il y a une relation négative entre la PF et la PSE car le seul objectif de l'entreprise est de faire du profit pour les actionnaires (Friedman, 1970). Selon Harjoto et Jo (2011) la prise en compte des PP réduit les coûts d'agence et améliore ainsi la performance financière. L'article de Faleye et Trahan (2011) s'est intéressé aux salariés en tant que partie prenante la plus pertinente puisque ce sont ces derniers qui exécutent les stratégies de l'entreprise pour la création de valeur. La pratique de gouvernance utilisée dans leur étude est le travail convivial « labor-friendly ». Ils montrent que les entreprises qui adoptent cette pratique ont de meilleurs résultats que celles qui ne le font pas. De plus, l'annonce de l'étude d'évènement, indique que le travail convivial est perçu par le marché comme étant bénéfique, d'où la réaction positive du marché. De ces résultats, on peut affirmer que les effets bénéfiques de bonnes pratiques à l'endroit des parties prenantes (les salariés dans notre cas) ont également des retombés pour les actionnaires.

Quelles que soient les raisons pour lesquelles l'actionnaire salarié décide d'améliorer la PSE, il peut le faire en tant qu'actionnaire contrôleur. L'actionnaire salarié avec son double investissement procède à un contrôle des dirigeants car leurs intérêts ne sont pas forcément les mêmes. Les dirigeants peuvent vouloir investir dans des projets trop risqués ou des projets qui ne respectent pas l'environnement par exemple et qui ne conviennent pas forcément aux actionnaires. Il arrive aussi que les dirigeants décident d'investir dans les activités RSE pour couvrir leur mauvaise performance financière. L'actionnaire salarié peut donc effectuer des contrôles pour orienter les comportements des dirigeants. Les contrôles ont un coût et un excès de contrôle peut entraver le contrôle comme le dit Ginglinger (2002). Il peut aussi être un porteur de vision stratégique et peut ainsi impacter la PSE. En effet, toujours selon la théorie de l'agence, les actionnaires proposent des stratégies à divers moments de la vie d'une entreprise et les dirigeants doivent les exécuter. C'est le moment de proposer des stratégies dans le sens de la performance sociétale. L'actionnaire a toujours été vu comme un apporteur de ressources mais rarement comme un stratège ; Martinet (2002) le nomme « le fantôme de la théorie stratégique ». La stratégie ne vient pas forcément des dirigeants, elle peut aussi

venir des actionnaires. Les actionnaires interviennent sur les questions stratégiques majeures dans l'intérêt de leur entreprise. Le volet social, environnemental et la gouvernance sont de plus en plus pris en compte dans la stratégie d'entreprise, c'est pour cette raison que les actionnaires luttent pour influencer le comportement des entreprises notamment avec la préservation de l'environnement, la protection des salariés, et le développement de l'entreprise. Ces actionnaires actifs, participent à la gestion et la stratégie de l'entreprise. De plus, ils n'ont pas qu'un rôle disciplinaire, ils peuvent aussi apporter et nourrir l'entreprise en matière de connaissances. Cet apport cognitif vient en complémentarité avec le disciplinaire pour augmenter la performance de l'entreprise. A ce sujet, Charreaux (2002) explique que selon Berle et Means (1932) l'actionnaire assurait deux fonctions principales : apporteur de capital et assomption de risque, et apporteur des compétences managériales regroupant l'administration, la surveillance, la coordination et la planification. Cette fonction managériale comporte pour lui une « dimension cognitive de construction de connaissance ». Il poursuit son argumentation en se basant cette fois sur l'analyse de Alchian et Demsetz (1972) qui illustre l'actionnaire ou l'entrepreneur comme le chef d'orchestre qui n'est pas qu'un simple surveillant en terme disciplinaire mais qui définit la nature des tâches et choisit les personnes qui les exécuteront. On passe donc de la firme en tant que « nœud de contrats » à la firme en tant que « répertoire de connaissances ». L'efficacité devient cognitive plutôt que disciplinaire, et consiste en la capacité à créer de la valeur, à innover et à réduire les conséquences des conflits cognitifs. Au regard de ce qui a été dit, on peut affirmer que l'actionnaire salarié dispose de plusieurs casquettes pour influencer la PSE. Cependant, il existe des actionnaires salariés n'accordant aucun intérêt au développement de leur entreprise vu qu'ils ne sont pas conscients de leur pouvoir à faire changer les choses au sein de l'entreprise. Ils ne joueront donc aucun rôle dans la performance de l'entreprise. Il convient tout de même de souligner que le pouvoir des actionnaires salariés est conditionné par leur taux de participation dans le capital (Desbrières, 2002 ; Hollandts, 2007). Plus la participation au capital augmente, plus l'influence augmente. Plus le capital de l'entreprise est diffus, les salariés actionnaires exercent une influence accrue sur les décisions de l'entreprise lorsque les autres actionnaires ne participent pas activement aux décisions. La capacité d'influence des actionnaires salariés se mesure également par le taux de vote dont ils peuvent se prévaloir (Desbrières, 2002). Les salariés actionnaires font partie des PP et selon Freeman et Reed (1983) ils disposent du pouvoir de vote, du pouvoir politique et du pouvoir économique. Nous limitons notre étude au pouvoir de vote des salariés actionnaires pour influencer l'entreprise à travers les droits de vote issus de la détention d'actions. Pour Peretti et al. (2014), certaines catégories d'actionnaires exercent une influence sur le management afin de mettre en place des politiques et des programmes RSE. Dans notre cas nous prédisons que les actionnaires salariés exerceront également cette influence sur le management.

La plus grande critique qu'on retrouve dans la littérature sur les effets négatifs de l'actionnariat salarié concerne l'enracinement négatif des dirigeants (Jensen et Meckling, 1976 ; Aubert et al., 2014). Pour ces auteurs, l'actionnariat salarié est un outil permettant l'enracinement des « mauvais dirigeants ». Faley et al., 2006 analysent un niveau significatif de l'actionnariat salarié (plus de 5 %) et trouvent que les entreprises avec une participation élevée de leurs salariés dans le capital et à la gouvernance d'entreprise investissent moins,

prennent moins de risque, se développent lentement et créent moins de nouveaux emplois, donc elles sont moins productives. L'actionnariat salarié et la représentation des actionnaires salariés au conseil offrent aux salariés d'influencer les décisions stratégiques à leur avantage. Cet opportunisme des actionnaires salariés détruit la création de valeur actionnariale et donc la performance de l'entreprise. Ces actionnaires salariés peuvent influencer de façon négative les stratégies et les objectifs de l'entreprise. L'enracinement n'est pas le seul argument en défaveur de l'actionnariat salarié. Selon Desbrières (2002), l'actionnariat salarié n'a pas d'effets incitatifs car les efforts individuels n'ont pas d'influence sur le cours boursier des actions possédées, il y a donc de forte chance que les salariés ne soient pas réellement incités par la possession d'actions. De plus, la participation des salariés à la décision peut avoir des effets négatifs sur la motivation des propriétaires (Caramelli ; 2006). Ces critiques concernent le labor-Managed-firm c'est-à-dire les entreprises dirigées par les salariés. Dans une entreprise où le poids des salariés dans la prise de décision est faible, ceux-ci ne feraient pas d'efforts supplémentaires, donc pas d'effet positif sur la performance.

Nous formulons l'hypothèse 1.

H 1 : l'actionnariat salarié a un effet positif sur la performance sociétale de l'entreprise, et sur chaque dimension de celle-ci (environnement, social et gouvernance).

### **3.4 La relation entre la présence des salariés au conseil et la performance sociétale de l'entreprise (PSE)**

La gouvernance d'entreprise est un sujet de plus en plus abordé dans la littérature avec un accent mis sur le conseil d'administration ou le conseil de surveillance, organe où se prend les décisions stratégiques de l'entreprise, et le lien entre l'Assemblée Générale et les différentes parties prenantes (Charreaux, 2002). La littérature a évoqué les critères d'efficacité de ce conseil : la taille, la composition, la présence d'administrateur externe, l'accumulation de fonction de directeur général et de président du conseil etc. Il a été également abordé le rôle et l'influence des acteurs présents dans les conseils sur la gouvernance et donc sur la performance de l'entreprise (voir Rose, 2007). Les acteurs en présence dans notre étude sont les actionnaires salariés et les salariés non-actionnaires appelés tous deux administrateurs salariés. Nous analysons l'effet de la présence des salariés au conseil sur la PSE. Il en ressort que les actionnaires salariés, doubles investisseurs en capital humain et en fonds propres ne sont pas les seuls présents dans les instances de gouvernance. On a également les salariés représentant le travail ; ils sont tous les deux représentés dans les conseils et peuvent donc influencer la performance sociétale de l'entreprise. Le conseil d'administration ou de surveillance est un organe important de l'entreprise où se prennent toutes les décisions stratégiques pour le développement et la pérennité de l'entreprise. Les

décisions financières, sociales et environnementales et bien d'autres y sont prises. De ce fait, les administrateurs salariés en général peuvent être des acteurs de la PSE à travers les instances de gouvernance. Comment arrivent-ils à influencer les grandes décisions prises dans les conseils ?

La gouvernance d'entreprise en France est caractérisée par une généralisation des administrateurs, la féminisation des conseils grâce à la loi Copé-Zimmerman de 2011, ainsi que la présence de plus en plus de salariés (Hollandts et Aubert, 2019). Ce système de gouvernance se distingue de celui de l'Allemagne où les conseils de surveillance sont constitués d'une grande partie de salariés (un à plusieurs administrateurs salariés syndiqués, voire le tiers ou la moitié). En effet depuis 1976, l'Allemagne a opté pour une parité entre les représentants du capital et les salariés dans les conseils de surveillance pour les entreprises de plus de 2 000 salariés. Cependant dans les pays anglo-saxons, la gouvernance est totalement actionnariale, sans représentation des salariés. Le système français est un modèle partenarial avec le choix d'associer les salariés (représentant d'actionnaire salarié et représentant syndicaliste) à la gouvernance d'entreprise. L'histoire nous apprend que la représentation des salariés dans les conseils s'est faite progressivement grâce à des dispositifs réglementaires. D'une part, on trouve la représentation des actionnaires salariés du fait de la détention d'une partie du capital, qui a émergé dans les années 2000 et s'inscrivant dans une perspective actionnariale (Toé et al., 2017). Il s'agit du Rapport Balligand-De Foucault (2000) ; la Loi Fabius 2001-152, le Rapport Cornut-Gentille et Godfrain (2005) et la Loi 2006-1770 (Hollandts et Aubert, 2019). La Loi du 30 Décembre 2006 impose la représentation des actionnaires salariés dans les conseils pour les entreprises cotées françaises dès 3 % de participation dans le capital. Cette loi représente un levier supplémentaire pour promouvoir les intérêts des salariés actionnaires et leur influence sur les décisions stratégiques en CA ou CS.

Et d'autre part, il existe la représentation institutionnelle des salariés qui peut être divisée en plusieurs périodes (voir Hollandts et Aubert, 2019). De 1960 à 1980 il y a eu une possibilité théorique de représentation des salariés à la gouvernance. Mais dans les faits, pas de représentants hormis les cas spécifiques ou les entreprises publiques (ordonnance 67-693 sur la participation, Article 97-1 Loi 1966-537, rapport Sudreau 1975 cités par Hollandts et Aubert, 2019). De 1980 à 2000 il y a eu une obligation de représentation syndicale dans les entreprises publiques ou privatisées (Loi Auroux 1982, Loi 1983-675, Loi 1986-912, Loi 1990-558, Loi Giraud 1994-640). Et de 2010 à 2020 on note les lois sur l'obligation de représenter un ou deux travailleurs (Rapport Gallois 2012, Loi 2013-504, Loi Rebsamen 2015-994, Rapport annuel Notat-Sénard 2018, Loi PACTE 2019). Cette représentation institutionnelle oblige les entreprises publiques ou anciennement publiques d'élire des administrateurs salariés syndiqués dans les conseils. Mais cette représentation institutionnelle des salariés au conseil restait facultative dans les entreprises privées. La loi du 14 Juin 2013 impose désormais l'élection d'administrateur par les salariés avec voix délibératives dans les sociétés du Secteur Privé avec au moins 5 000 ou 10 000 salariés selon le cas (national ou à l'étranger), avec une obligation de mettre en place un comité d'entreprise. La présence des salariés au conseil constitue un avantage pour les entreprises à plusieurs niveaux (social, économique, gouvernance). La nouvelle loi PACTE 2019 (plan d'action pour la croissance et la

transformation de l'entreprise) a renforcé la présence des salariés en abaissant les seuils de déclenchement (maintenant 1 000 salariés) et en augmentant leur nombre maximal (au moins deux administrateurs salariés lorsque l'entreprise a plus de huit administrateurs). Cette grande présence des salariés au conseil peut influencer la performance globale de l'entreprise. La légitimité et l'efficacité des administrateurs représentant les salariés (représentant du capital et représentant du travail) ont été abordées dans la littérature (voir chapitre 1), et cette représentation peut être bénéfique aux entreprises concernées si elle est bien appréhendée (Desbrières, 1997).

### **3.4.1 La présence des administrateurs représentant les actionnaires salariés dans les conseils et la performance sociétale de l'entreprise**

Plusieurs articles ont analysé l'impact de la composition des conseils sur la performance financière (voir Rose, 2007). Mais très peu d'études ont mis en exergue le lien entre la présence des salariés au conseil et la performance non financière ou performance sociétale de l'entreprise (Post et al., 2011 ; Bear et al., 2010). Les études théoriques et empiriques sont rares sur le sujet des administrateurs salariés et la PSE. Crifo et Rebérioux (2019) ont présenté l'une des seules études empiriques sur l'ouverture des conseils aux représentants des actionnaires salariés (Edith Ginglinger ; William Meggison ; et Timothee Waxin, 2011). Cette étude montre que la présence des actionnaires salariés dans les conseils est associée à un surcroît de la rentabilité économique (ratio du résultat avant paiement des charges de la dette sur le total des actifs), et une valorisation boursière des entreprises du SBF 120 de 1998 à 2008. Pour ces chercheurs, « la participation des salariés étant subordonnée à la participation au capital, elle n'est pas accordée à leurs représentants en tant que tels, c'est une participation indirecte ». Les salariés présents dans le conseil peuvent être des acteurs pour la gouvernance dans la mesure où ils peuvent influencer les décisions du conseil, contrôler les dirigeants et partager leurs connaissances. Toutes ces actions contribuent à la gouvernance et peuvent impacter la performance de l'entreprise. Pour répondre à la question à savoir si la présence des salariés au conseil favorise-t-elle réellement les relations de l'entreprise avec les autres parties prenantes, Crifo et Rebérioux (2019) affirment que ces deux termes peuvent non seulement s'opposer, mais aussi se substituer. En effet, selon la thèse de la complémentarité, plus les salariés participent au conseil, plus la performance RSE augmente et vice versa. Les salariés en général sont préoccupés de plus en plus par les questions environnementales, sociales et de gouvernance. Leur présence dans les conseils permet de prendre des décisions dans le sens de la RSE. Les chercheurs expliquent en effet qu'investir dans un domaine, augmente la valeur dans un autre domaine. Investir dans les conditions de travail des salariés par exemple, peut s'étendre à celles des sous-traitants, des clients et fournisseurs. Sachant que les investissements réalisés en RSE améliorent l'image de l'entreprise, Cavaco et Crifo (2015) montrent à travers un échantillon des 900 plus grandes entreprises cotées de l'OCDE, que l'amélioration continue des relations avec les salariés, le développement des compétences et des carrières, et la qualité des conditions du travail sont des inputs corrélés à la PSE. Plus les salariés actionnaires participent au conseil, plus ils ont

tendance à prendre des décisions dans le sens de la RSE, augmentant par conséquent la performance sociétale. Nous pourrions croire que les actionnaires salariés investissent que dans les domaines qui leur sont avantageux (conditions de travail des salariés et autres). Cependant, ils se sentent encore plus concernés par les questions environnementales et la gouvernance. Leur présence dans les conseils a pour but de peser sur les décisions stratégiques pour le développement et la pérennité de l'entreprise. Ils ont conscience que la prise en compte des différentes parties prenantes dans la stratégie et l'activité de l'entreprise est primordiale et nécessaire, raison pour laquelle ils se portent garants de la RSE au sein des conseils. Cependant, la participation des salariés actionnaires dans les conseils n'impacte pas toujours de façon positive la performance sociétale, c'est la thèse de la substituabilité (Crifo et Rebérioux, 2019).

Selon la thèse de substituabilité, l'entreprise ne dispose pas de moyens de satisfaire toutes les parties prenantes en présence. Elle doit choisir les domaines dans lesquels elle peut investir pour des raisons de coût. A titre d'exemple, l'entreprise peut investir pour les conditions des salariés plutôt que pour la réduction des gaz à effet de serre. Elle choisit donc de répondre aux attentes de certaines parties prenantes au détriment d'autres parties prenantes ; ce qui peut être un frein pour la PSE définit comme « la capacité de l'entreprise à prendre en compte les attentes des parties prenantes de façon à les satisfaire » (Clarkson, 1995). La RSE devient ainsi une solution conflictuelle et contradictoire pour les parties prenantes. Pour une performance financière et sociétale, les chercheurs suggèrent aux entreprises d'hiérarchiser les attentes des PP afin de mieux y répondre. Pour illustrer cette idée, les auteurs utilisent la forte participation des salariés au conseil (actionnaires salariés et/ou codétermination) qui peut nuire à la performance sociétale. De plus, le comportement des dirigeants expliquerait également la substituabilité des pratiques de la RSE. En effet selon la théorie d'agence, les dirigeants les moins performants s'enracinent et investissent beaucoup plus dans la RSE afin de justifier leur sous performance (Cespa et Cestone ; 2007). Le dirigeant entretient alors des relations privilégiées avec les salariés au détriment des autres parties prenantes. On assiste à l'enracinement du dirigeant qui peut aller jusqu'à l'enracinement bilatéral du dirigeant et des salariés. Plusieurs chercheurs ont mis en évidence l'un des inconvénients de l'actionnariat salarié à savoir l'enracinement du dirigeant, susceptible d'impacter la performance de l'entreprise. Et, les salariés actionnaires qui investissent en fonds propres et en capital humain spécifiques, attendent les fruits de leur investissement qui est fonction de la performance financière de l'entreprise. Toujours selon la théorie de l'agence, la participation des salariés au conseil permet d'aligner les intérêts des actionnaires salariés sur ceux des actionnaires. Dans leur objectif de maximisation de profits, ceux-ci pourraient diminuer les investissements réalisés en faveur des autres parties prenantes.

Les administrateurs salariés actionnaires ne sont ni des administrateurs externes, ni des administrateurs indépendants à cause de la relation contractuelle et hiérarchique qu'ils entretiennent avec leur entreprise. De nombreux chercheurs ont étudié la relation entre les administrateurs externes ou indépendants et la PSE. Nous pensons que les différents arguments peuvent s'appliquer également aux représentants des actionnaires salariés. En effet, les actionnaires salariés ont doublement investi dans l'entreprise, donc ils sont mieux

placés que les administrateurs externes pour défendre les intérêts des actionnaires et des autres parties prenantes. C'est le cas de Ghirardello et al. (2018) qui pensent que les représentants des actionnaires salariés au conseil ont les mêmes rôles que les administrateurs indépendants. La majorité des études trouvent un lien positif entre la présence des administrateurs indépendants dans les conseils et la PSE. Ce lien positif peut s'expliquer par le fait que l'efficacité du conseil dépend de son niveau d'indépendance dans la mesure où les administrateurs indépendants n'ont pas d'intérêts personnels et ont une grande capacité à se faire entendre et à appliquer les demandes des actionnaires. De plus, ces administrateurs externes sont capables de réagir aux pressions des PP en intégrant des objectifs sociaux et environnementaux influençant la PSE. Ils jouissent d'une réputation forte des PP, ils représentent les intérêts des actionnaires et reconnaissent que leur responsabilité est plus engagée que celle des actionnaires. Johnson et Greening (1999) montrent que la représentation des administrateurs externes est positivement liée aux deux dimensions de la PSE (relation avec les individus et le couple qualité-environnement). Zahra et al. (1993) pensent que le nombre d'administrateurs indépendants augmente les implications en termes de diversité de genre, de race et d'ethnies de l'entreprise. Harjoto et Jo (2011) trouvent une influence positive entre la présence des administrateurs indépendants et la PSE. C'est le cas de Ducassy et Montandrou (2015) qui trouvent aussi une relation positive. Ces arguments en faveur des administrateurs indépendants peuvent être attribués aux administrateurs salariés actionnaires également dans la mesure où les représentants du capital et les représentants du travail sont les mieux placés pour défendre les intérêts des PP. Ils font non seulement partie de l'entreprise, et ils sont conscients que la pérennité de l'entreprise dépend également d'eux. De plus, les représentants des salariés actionnaires ont une relation plus intime avec l'entreprise par rapport aux administrateurs externes. Ils apportent les compétences et les informations manquantes au conseil. Hollandts et Aubert (2019) évoquent des études empiriques françaises soulignant l'impact ambigu, voire négatif des administrateurs externes sur la performance de l'entreprise (Cavaco et al., 2012, 2016, 2017). Ce qui peut s'expliquer par le manque d'information de ceux-ci, et du fait qu'ils n'ont ni investi en fonds propres ni en capital humain. Ces administrateurs indépendants n'ont pas les informations nécessaires et cette connaissance approfondie de l'entreprise. Ainsi on assiste à des prises de décisions stratégiques inappropriées. La présence des représentants des salariés actionnaires au sein des conseils permet de réduire ces mauvaises décisions car ils sont la mémoire de l'entreprise, et peuvent juger de la faisabilité des stratégies, et sont garants de la pérennité de l'entreprise (IFGE, 2005)). Ils sont mieux placés pour défendre les intérêts des salariés, et assurer ainsi une meilleure prise de décisions stratégiques les concernant.

La diversité du conseil est un argument théorique qui peut être mobilisée pour justifier la performance sociétale de l'entreprise sachant que le système de gouvernance français est hybride (Ginglinger et al., 2011), diversifié et associant gouvernance actionnariale et gouvernance partenariale. Cette diversité peut être démographique, ou mesurée par la culture, la nationalité, le genre et l'expérience des administrateurs (Ben-Amar et al., 2013). La diversité dans les conseils concerne également l'âge, la religion, les compétences et la nature des administrateurs, la fonction occupée et les personnes qu'ils représentent. Dans notre cas, cette diversité concerne les administrateurs représentant les différentes parties prenantes, il

s'agit des représentants des actionnaires salariés. Ces administrateurs jouent un rôle important dans la prise de décision et sont responsables d'un large rang de partie prenante. En effet, le conseil d'administration est un organe important qui lie l'entreprise à son environnement extérieur. La théorie des ressources dépendantes explique le mieux la diversité des administrateurs en tant qu'interconnexion entre l'environnement extérieur et l'entreprise. D'après cette théorie, l'entreprise est considérée comme un corps organisationnel interdépendant de son environnement et qui a besoin de certains éléments pour établir une connexion avec des ressources externes pour une performance positive. Ces ressources sont l'information, la connaissance, la légitimité des entreprises (Pfeffer et Salancik ; 1978). Les divers administrateurs représentent un échantillon d'experts avec des compétences diverses, ils représentent un plus pour la prise de décision. On peut donc affirmer que la présence des salariés au conseil accroît la diversité des profils au sein des conseils. Ils sont un atout majeur pour le conseil d'administration avec toutes les ressources importantes qu'ils sont capables d'apporter pour la prise de décision. Plus la représentation du conseil est diverse, plus elle apportera de bénéfices à l'entreprise. En un mot, la diversité est source de performance grâce aux partages d'informations, de compétences, de connaissances spécifiques bénéfiques dans le processus de prise de décisions stratégiques. C'est dans ce cadre que Crifo et Rebérioux (2019) affirment : « les bénéfices de la diversité sont multiples : créativité, les ressources, réseau, légitimité, mentoring, effet de signal ». Pour eux, plus les groupes sont diversifiés, plus ils sont créatifs et en mesure de régler les problèmes. La présence d'actionnaires salariés au sein des conseils est un signal en matière de RSE.

La littérature aborde généralement le lien entre la diversité du conseil et la PSE à travers encore une fois l'indépendance du conseil (présence des administrateurs indépendants). Ces arguments sont également peuvent être mobilisés pour les administrateurs salariés actionnaires qui sont internes à l'entreprise vu la relation contractuelle et hiérarchique qui les lie à l'entreprise et ses dirigeants. Ces arguments nous permettent d'établir le lien entre les administrateurs salariés et la PSE puisqu'il existe peu d'études théoriques et empiriques sur la question. Ils ont des connaissances approfondies sur l'histoire de l'entreprise en comparaison aux administrateurs indépendants qui n'en ont pas par exemple. Pour la majorité des études empiriques sur le lien entre la PSE et les administrateurs externes représentant les parties prenantes (diversité du conseil), on retrouve également une relation positive (Hung, 2011 ; Ayuso et Argandoña, 2007). Kassinis et Vafeas (2002) à partir d'une étude empirique entre 1994 et 1998 trouvent que la représentation des parties prenantes dans les conseils diminue la probabilité des entreprises à violer les lois environnementales, améliorant ainsi la performance sociétale de l'entreprise. C'est dans ce cadre que Hollandts, Guedri et Aubert (2009) affirment que : « la présence des salariés au conseil d'administration est positivement associée à la performance de l'entreprise, à l'inverse des administrateurs indépendants ». Pour être légitime dans l'environnement où elle évolue, l'entreprise doit avoir les bons réflexes et tenir compte de son environnement. De nombreuses entreprises violent les lois environnementales aux Etats-Unis et perdent ainsi leur légitimité, leur réputation. Cette violation peut s'expliquer par l'absence des parties prenantes dans les conseils de ces entreprises. Ce sont les représentants des

parties prenantes dans le conseil qui peuvent diminuer la probabilité des entreprises à violer les lois environnements plus que les administrateurs internes. Cette étude empirique est aussi valable dans notre cas car les administrateurs salariés actionnaires sont les mieux placés pour prendre en compte l'intérêt de l'entreprise et celui des salariés. Pour Siciliano (1996), les entreprises avec une représentation des parties prenantes au conseil ont un haut niveau de performance sociale. Le rôle d'un administrateur en termes de performance sociétale, consiste à un ensemble de décisions dans le conseil, qui implique un ensemble d'activités destiné à produire des résultats sociaux favorables à l'alignement de l'intérêt de l'entreprise sur celui de la société (Hung, 2011). A travers une méthode quantitative, il trouve une relation positive entre administrateur externe et PSE. Deux arguments pour expliquer cette relation positive reviennent : les administrateurs indépendants sont plus sensibles aux problèmes des parties prenantes et de la société, et la prise en compte de ces problèmes peut être un avantage concurrentiel pour l'entreprise (Ibrahim et Angelidis, 1995). Cependant, certains auteurs ne trouvent pas de relation entre la PSE et les administrateurs externes (Hafsi et Turgut, 2013 ; Hillman et al. 2001).

Rao et Tilt (2015) affirment que la diversité peut exercer une influence positive sur certains aspects de la performance sociétale de l'entreprise. En effet, cette diversité d'administrateurs est censée apporter un plus, des perspectives différentes, nécessaires au processus de prise de décisions en matière économique, social et environnemental. De plus, La diversité du conseil est source de flux de connaissance et d'informations, elle permet d'avoir des points de vue différents et de nombreuses solutions aux questions posées. Les administrateurs sont généralement issus de différents milieux ou formations professionnelles, ce qui constitue une variété de points de vue qui peut améliorer la qualité des prises de décisions au conseil (Huse et al., 2009). La diversité est donc source de richesse pour le conseil et permet une performance sociétale. De plus, la composition d'un conseil envoie une image à son environnement sur l'importance de la performance sociétale de l'entreprise. L'entreprise indique à travers la composition de son conseil la place qu'elle donne aux parties prenantes, d'où une amélioration de sa performance sociétale.

Néanmoins, pour certains auteurs la diversité des conseils n'est pas synonyme de richesse, ni de performance sociétale. Elle est source de divisions lorsque les avis sont partagés (Rao et Tilt, 2015). Dans le cas où les avis sont nombreux et partagés, l'influence des administrateurs salariés actionnaire est presque inexistante car la majorité du conseil domine toujours. De plus, la représentation des actionnaires salariés dans les conseils n'aboutit pas forcément à l'amélioration de la performance sociétale de l'entreprise. Les raisons évoquées par Crifo et Rebérioux (2019) sont les dispositifs légaux qui ont perturbé la composition et le fonctionnement des conseils d'administration ou de surveillance. Ils donnent l'exemple de la loi Copé-Zimmerman de 2011 qui prescrit aux entreprises cotées une représentation minimum de 40 % de femmes dans les conseils. La loi Eyraud-Rebsamen et la loi Pacte qui imposent la présence d'un ou deux administrateurs salariés syndiqués en plus des représentants des actionnaires salariés au sein des conseils. Plusieurs articles de la littérature traitent de l'impact de la présence des femmes au conseil sur la performance sociétale de l'entreprise. Pour la majorité de ces articles, les femmes présentes au conseil exercent une influence positive sur la PSE.

La théorie des ressources dépendantes (Pfeffer et Salancik, 1978) apporte des réponses à la présence des PP telles que les administrateurs représentant les salariés actionnaires dans les conseils. On comprend ainsi l'influence de cette représentation sur la PSE. D'après cette théorie, la performance sociétale de l'entreprise dépend de celle du conseil et de sa composition (représentation des parties prenantes). Le conseil fournit des ressources et des informations afin que l'entreprise soit pérenne dans un environnement incertain. C'est la raison pour laquelle Ayuso et Argandoña (2007) affirment que : « la performance sociétale de l'entreprise dépend des ressources fournies par le conseil du fait de la présence des parties prenantes ». Un conseil d'administration ou de surveillance qui contient des administrateurs représentant les parties prenantes, comme des administrateurs représentant les actionnaires salariés, est capable de mieux gérer et satisfaire ses parties prenantes, d'où une amélioration de sa performance sociétale. La théorie des ressources dépendantes met en exergue, le rôle des administrateurs comme fournisseurs de ressources dont le conseil a besoin pour avoir une bonne performance. Les administrateurs salariés représentent les salariés et les actionnaires salariés au conseil, ils peuvent influencer la performance sociétale de l'entreprise grâce aux ressources de valeurs qu'ils y apportent grâce à leur lien avec l'entreprise. Shaukhat et al. (2015) trouvent deux limites à la théorie des ressources dépendantes : tout d'abord, la plupart des attributs du conseil d'administration sont exogènes. Deuxièmement, cette théorie est conceptuellement incomplète dans le sens où elle n'identifie pas clairement les actions et les décisions qui contribuent à une performance sociétale.

La présence des salariés actionnaires dans les conseils peut avoir un impact sur la fonction disciplinaire du CA ou CS. Ces représentants des actionnaires salariés au conseil sont motivés à exercer efficacement leur mandat. Pour les administrateurs représentant les actionnaires salariés au conseil, leur double investissement les incite à contrôler efficacement les dirigeants (Desbrières, 1997). Ainsi ils peuvent permettre les prises de décisions en conformité avec les responsabilités sociétales de l'entreprise. La présence des salariés au conseil améliore l'efficacité de la gouvernance d'entreprise au-delà de la performance (Hollandts et Guedri, 2008). C'est l'une des raisons qui pourrait pousser les actionnaires salariés à influencer la PSE. Ils disposent de la motivation et des outils nécessaires à la réalisation des objectifs sociaux et environnementaux car ils connaissent les attentes des différentes PP. Or c'est la gestion des attentes des PP qui conduit à la performance sociétale en se référant à la définition de la PSE selon Clarkson (1995). L'influence exercée des actionnaires salariés sur les décisions se fait grâce à la participation effective au GE : exercice du droit de vote (Desbrières, 2002 ; Hollandts, 2007). Selon Desbrières (1997) le poids et l'influence de ces représentations d'actionnaires salariés au conseil dépendent de la détention capitalistique. C'est pour cette raison que l'influence des actionnaires salariés est plus grande lorsque ceux-ci figurent au rang des actionnaires significatifs (Toé et al., 2017). Dans l'autre sens, il est vrai qu'un nombre trop faible d'administrateur salarié limite leur poids et leur influence (Conchon et Auberger, 2009). Cependant, une forte représentation des actionnaires salariés au conseil peut être désavantageuse, et nuire aux autres PP (Hollandts et Aubert, 2019). Il faut tout simplement que les actionnaires salariés soient mieux représentés dans les conseils sans pour autant nuire au conseil. Les études empiriques montrent que les actionnaires salariés usent peu de leur droit de vote car ils ne se sentent pas propriétaires, et

ils ne réalisent pas assez tôt le passage du statut de salarié au statut d'actionnaire (Hollandts, 2005). Il existe plusieurs façons pour les salariés actionnaires d'exercer leurs droits de vote et d'influencer ainsi les visions stratégiques de l'entreprise. Ils exercent leur droit de vote directement, à titre individuel lorsque l'actionnariat est direct c'est-à-dire via un PEE. Lorsque l'actionnariat se fait indirectement via un FCPE, les droits de vote des actionnaires peuvent s'exercer indirectement et à titre collectif par le conseil de surveillance du FCPE. Concernant à la fonction disciplinaire du conseil, plusieurs chercheurs se sont montrés réticents à la présence des salariés actionnaires dans les conseils. Selon certains chercheurs, la représentation des salariés actionnaires au conseil limite la fonction de contrôle du conseil (Alchian et Demsetz, 1972 ; Jensen et Meckling, 1979). En effet, la proximité entre les dirigeants et les représentants des actionnaires salariés rend le contrôle inefficace. Cette proximité a été expliquée par Desbrières (1997 ; 2002) par la relation contractuelle et hiérarchique entre les salariés et leur entreprise. La représentation des actionnaires salariés dans les conseils amplifie les comportements opportunistes comme l'enracinement des dirigeants (Desbrières, 2002 ; Gharbi, 2005 ; Hollandts et Guedri, 2008 ; Hollandts et Aubert, 2011). En effet, les dirigeants peuvent profiter de cette représentation d'actionnaires salariés au conseil pour s'enraciner. Gordon et Pound (1990) expliquent que l'actionnariat salarié permet de mieux protéger les dirigeants des risques d'éviction et de remplacement. Ces dirigeants vont donc nommer les administrateurs représentant les actionnaires salariés qui leur sont favorables. Les deux parties peuvent nouer des contrats illicites en échange d'un contrôle amical des salariés sur les dirigeants (Desbrières, 2002). Ces contrats illicites se manifestent par des promotions, des augmentations de salaire et peuvent aboutir même à un enracinement bilatéral des deux parties (Faleye et al., 2006). Cet enracinement est un frein à la performance sociétale car le contrôle amical des représentants des actionnaires salariés au conseil ne permet pas d'influencer les décisions sociétales. Les dirigeants se servent de cet enracinement pour justifier leurs décisions et leurs investissements opportunistes. Ils justifieront la mauvaise performance de l'entreprise par les investissements en matière de parties prenantes, et dans le cas inverse, en cas de performance il n'y aura pas de gestion des parties prenantes. Le dirigeant financera les projets ou prendra des décisions dans son intérêt sans tenir compte des revendications des PP, et des actions sociales. Le contrôle du dirigeant par les représentants des actionnaires salariés au conseil ne sera pas effectif puisque ce même dirigeant contrôle en retour les contrôleurs.

La représentation des salariés actionnaires au sein des conseils n'est pas que disciplinaire, elle est également cognitive. Cette représentation permet de protéger leur investissement en capital humain spécifique à la firme. Ce qui conduit à une meilleure satisfaction et implication organisationnelle et favorise le processus d'innovation au sein de la firme. C'est ce que Charreaux (2002) qualifie de répertoire de connaissances constituant un avantage concurrentiel pour une meilleure performance. Ces innovations peuvent concerner la responsabilité sociétale afin de mieux gérer les attentes des PP. La présence des actionnaires salariés au conseil permet de créer et de protéger un répertoire de connaissances et de résoudre les conflits cognitifs vu la diversité des connaissances. Selon les théories des ressources et des compétences issues des recherches de Penrose (1959) le CA ou CS est l'organe par lequel les représentants des actionnaires salariés contribuent au processus

d'innovation par leur connaissance et leur compétence. La source d'efficience n'est pas disciplinaire mais cognitive dans les théories des ressources et des compétences. Les représentants des salariés actionnaires au conseil mettent leur capital humain spécifique et intellectuel au profit de l'entreprise en participant à la prise de décision stratégique. De plus, la rationalité limitée des acteurs économiques ne leur permet pas de disposer de tous les éléments pour une meilleure prise de décision stratégique. Les processus cognitifs suggèrent que les acteurs sont victimes de « biais cognitifs » (Charreaux, 2002). La présence des représentants des actionnaires salariés au conseil peut influencer les schémas cognitifs des dirigeants soit en biaisant les décisions des dirigeants ou en supprimant les biais cognitifs dans le processus de prise de décision (Moskalu, 2012). Ainsi, la transmission des informations importantes entre les salariés et les dirigeants est importante et nécessaire pour une meilleure prise de décision. Charreaux (2005) le confirme. Selon l'auteur les administrateurs internes jouent un rôle cognitif très important. Ils facilitent le partage et la transmission de l'information en vue d'une innovation, et à des fins de création de valeur. Ils connaissent la faisabilité des projets et sont la mémoire de l'entreprise. Ils sont capables d'apporter des compétences manquantes et nécessaires pour l'amélioration des prises de décisions sociétales.

Nous formulons l'hypothèse 2.

H 2 : la présence des représentants des actionnaires salariés au conseil a un impact positif sur la performance sociétale de l'entreprise, et sur chaque dimension de celle-ci (environnement, social et gouvernance).

### **3.4.2 La présence des administrateurs représentant les salariés dans les conseils et la performance sociétale de l'entreprise**

Il est important de distinguer la représentation institutionnelle des salariés dans le CA ou le CS de la représentation légitime des actionnaires salariés dans les conseils. Cette représentation du travail ou des syndicats dans les conseils présente naturellement des avantages et des inconvénients. D'une part, la représentation des salariés dans les instances de gouvernance permet un transfert d'informations vers les salariés (Freeman et Lazear, 1995 cités par Hollandts et Aubert, 2019), entre les salariés et les membres du conseil, ce qui conduit à un alignement des intérêts des salariés, des dirigeants et des actionnaires (Ginglinger et al., 2011). Elle est avantageuse dans la mesure où ces salariés détiennent des informations manquantes aux autres membres du conseil. Ainsi, l'asymétrie informationnelle est considérablement réduite (Desbrières, 2002 ; Conchon et Auberger, 2009 ; Germain et Lyon-Caen, 2016), permettant une meilleure prise de décision et une explication de ces décisions stratégiques. De plus, cette représentation du travail dans les conseils conduit à une implication, une amélioration de la satisfaction, et une productivité des salariés (Desbrières,

2002) impactant positivement la PSE (Fu, 2013 ; Trevino et al., 2006, Chye Koh et Boo, 2004). Cette représentation ne présente pas que des effets positifs, elle a également des inconvénients qui peuvent impacter négativement la PSE.

D'autre part, la représentation des salariés tout comme celle des actionnaires salariés entraîne l'enracinement des dirigeants, ce qui réduit leur contrôle effectif par ces administrateurs. Hollandts et Aubert (2019) parlent du rôle de soutien des administrateurs salariés (syndicats) aux dirigeants d'où la réduction de la qualité du contrôle, ce qui est incompatible avec toute forme de performance. Les représentants des salariés syndiqués au conseil n'ont pas investi en fonds propres dans l'entreprise et ne gagnent rien à exercer efficacement leur mandat, bien au contraire ils peuvent faciliter l'enracinement du dirigeant en acceptant les contrats implicites. Il y aura donc une baisse de l'efficacité de cette représentation d'où un impact négatif pour la PSE. Les représentants des salariés (syndicats) dans les conseils peuvent exercer une influence négative sur les objectifs de l'entreprise et sur le pouvoir discrétionnaire des dirigeants (Hollandts et Guedri, 2007). D'après Desbrières (1997, 2002) la représentation des salariés syndiqués au conseil a un impact négatif sur la performance contrairement à celle des actionnaires salariés. En effet, il y a moins de réticence à la seule représentation des actionnaires salariés au conseil car elle permet l'alignement d'intérêt produit par l'AS, et la participation des salariés atténue la frontière entre la négociation collective et le management participatif. Cette réticence à la représentation des salariés dans les conseils peut aussi s'expliquer par les comportements opportunistes et le rôle mitigé des administrateurs salariés syndiqués. En effet, les administrateurs salariés syndiqués sont partagés entre la défense exclusive des salariés et l'intérêt social de l'entreprise, ce qui limite le contrôle des dirigeants. De plus, le rôle des syndicats est de défendre de façon collective et individuelle les intérêts des salariés au niveau national et dans l'entreprise en cas de conflit. Ils informent les salariés sur leurs droits individuels et font les comptes rendus des réunions. La défense de l'emploi, l'argumentation des chercheurs contre la représentation des salariés (Jensen et Meckling, 1979 ; Conchon et Auberger, 2009) est l'une des raisons qui pourrait entraver la performance sociétale de l'entreprise qui est non seulement financière, sociétale et environnementale. Lors d'un entretien, Bernard Saincy l'animateur du collectif développement durable de la CGT (Confédération Générale du Travailleur) affirme que la CGT s'est intéressée au développement durable depuis 1999 grâce au sommet de Rio de Janeiro. Cela s'explique par le fait que les syndicalistes s'intéressent plus au social et s'investissent également pour l'environnement quand ils le souhaitent. Hollandts et Aubert (2019) abordent l'ambiguïté de la position syndicale en France. Ces administrateurs syndicalistes ne sont présents que dans les entreprises publiques et privatisées et leur nombre tend à se réduire. Ils expliquent que la tradition syndicale en France est plus dans l'opposition et la lutte que dans la participation à la gestion. La présence des salariés au conseil peut servir à porter que leurs propres intérêts, même si leurs actions pour l'environnement sont de plus en plus visibles. Cependant, les administrateurs salariés (syndicats) ne sont pas dans les conseils pour porter uniquement les revendications syndicales, mais pour bien représenter le travail lors des prises de décisions stratégiques. Les administrateurs syndicalistes du fait de leur statut, peuvent interpeller les dirigeants ou les autres administrateurs sur les décisions sociétales stratégiques. Ils peuvent d'une manière ou d'une autre influencer la performance sociétale de

l'entreprise. Un argument contre la représentation des salariés dans les conseils se situe aux variations de la politique publique en la matière (Hollandts et Aubert, 2019). Il s'agit de l'alternance entre la gouvernance partenariale et la gouvernance actionnariale caractérisant le système hybride français (Ginglinger et al., 2011). Bien que la représentation des salariés soit faite grâce aux dispositifs légaux, il faut noter que la politique publique en la matière n'a pas toujours été claire contrairement à l'Allemagne et au modèle anglo-saxon. Le droit français hésite entre deux options de gouvernance : la première distingue deux instances dans la GE, l'une représentant le travail et l'autre le capital ; la seconde combine en une seule instance les deux représentations. Cette politique ne définit pas clairement le rôle des administrateurs salariés syndiqués au sein des conseils et cette absence de clarté ne permet pas la performance de l'entreprise. Lorsqu'on donne le choix aux entreprises, Hollandts et Aubert (2019) remarquent qu'elles décident de ne pas opter pour la représentation des salariés.

Nous formulons l'hypothèse 3.

H 3 : la présence des représentants des salariés (syndicats) au conseil a un impact négatif sur la performance sociétale de l'entreprise, et sur chaque dimension de celle-ci (environnement, social et gouvernance).

### **3.5 Les variables de l'étude**

#### **3.5.1 La variable dépendante**

Nous étudions l'impact de l'AS et de la représentation des salariés dans les organes de gouvernance sur la performance sociétale de l'entreprise. Notre variable à expliquer est donc la PSE. Comme énoncé plus haut, la PSE est difficile à définir et à mesurer (voir Johnson et Greening, 1999 ; Dam et Scholtens, 2012 ; Igalens et Gond, 2005). La difficulté liée à la mesure de la PSE donne lieu au recours à des proxys tels que les critères ESG. Ben Larbi et al. (2014) utilisent les indicateurs ESG comme proxy de la PSE en justifiant ce choix par le développement rapide du marché de l'analyse extra-financière qui permet aux entreprises d'intégrer les critères ESG afin de se conformer aux exigences formulées par les investisseurs. Ces auteurs utilisent la base de données MSCI ESG STATS 2011 (anciennement KLD) avec un échantillon de 2 848 entreprises nord-américaines notées sur 56 variables mesurant les forces et les faiblesses en matière de pratiques sociétales, elles-mêmes regroupées en 7 domaines clés de la PSE : environnement – communautés locales – droit de l'homme – employé – diversité – produits – gouvernance.

Neubaum et Zahra (2006), à partir d'un échantillon des 500 premières entreprises classées selon Fortune en 1995 et en 2000, utilisent 5 indicateurs de l'ESG de la base de

données KLD pour mesurer la PSE : relation employé – environnement – relation avec la communauté – caractéristiques de produits – traitement des femmes et des minorités. Ces chercheurs utilisent la moyenne mathématique de ces 5 indicateurs pour avoir une mesure unidimensionnelle de la PSE. Johnson et Greening (1999) mesurent la PSE avec 5 indicateurs ESG de la base de données KLD de 1993 avec un échantillon de 300 premières entreprises américaines de Fortune : dimension des hommes (communauté – relations employés – les femmes et la minorité), dimension qualité des produits (qualité des produits – environnement).

Nous utiliserons dans cette étude les critères ESG de la base de données Bloomberg pour la mesure de la PSE. Cette base de données classe en trois grands groupes les indicateurs mesurant la PSE (environnement, social et gouvernance). Pour chaque groupe d'indicateurs, un score global représentant les différents critères contenus dans cette catégorie est disponible sur Bloomberg. Pour l'environnement par exemple, le score global est obtenu en considérant plusieurs critères à savoir : l'émission totale en CO<sub>2</sub>, les dépenses environnementales, l'émission d'eau polluante, la construction verte, les dépenses en recherche et le développement pour l'environnement etc. Pour le social, les critères retenus sont entre autres : le nombre total d'accidents, la satisfaction des clients, les donations, la satisfaction des employés, les politiques de santé et de sécurité, la qualité du système de management, les femmes employées etc. En ce qui concerne la gouvernance le score tient compte notamment : des mécanismes anti-OPA, de la diversité culturelle du CA, du nombre de femme dans le CA, de la séparation entre les fonctions de président et de directeur général, de l'affiliation des membres du conseil etc. La PSE défend à la fois des avancés sur le plan social, environnemental et de la gouvernance, nous avons nécessairement besoin d'utiliser une variable qui agrège ces trois aspects de la PSE. Nous utilisons donc les scores fournis par « Bloomberg » pour les trois volets de la PSE. En effet ces scores ESG sont multidimensionnels : score social, score environnemental et score de la gouvernance d'entreprise. Le score social mesure la capacité d'une entreprise à générer de la confiance et de la fidélité avec ses salariés, ses clients et la société, en utilisant les meilleures pratiques de gestion. Le score environnemental mesure l'impact d'une entreprise sur l'environnement (air, eau, terre). Le score de la gouvernance d'entreprise mesure les processus et systèmes qui permettent aux administrateurs et aux dirigeants d'agir dans l'intérêt des actionnaires à long terme.

### **3.5.1.1 Les variables indépendantes**

Dans notre étude, nous analysons l'impact de l'actionnariat salarié ainsi que la présence des salariés dans la gouvernance d'entreprise sur la PSE (variable à expliquer). Nos variables indépendantes sont donc d'une part l'actionnariat salarié et d'autre part la présence des salariés dans les instances de gouvernance. Nous faisons la distinction entre la représentation des actionnaires salariés et la représentation des salariés au conseil (aux termes des lois 1982 ; 1983 ; 1986 ; 1990 ; 1994 ; 2013 ; 2018) afin d'analyser les liens entre

la représentation des actionnaires salariés au conseil et la PSE, et la représentation des salariés au conseil sur la PSE.

### 3.5.1.2 Mesure de l'actionnariat salarié

Il existe plusieurs variables pour décrire l'actionnariat salarié. Nous utilisons une mesure standard pour mesurer l'AS : le pourcentage du capital détenu par les actionnaires salariés (*PERC*) (Klein, 1987 ; Pendleton, 2001). Ce choix peut être justifié par Desbrières (1997, 2002) pour qui le poids et l'influence des administrateurs représentant les actionnaires salariés sont fonction de leur détention capitalistique. Plusieurs études empiriques antérieures (Peretti et al., 2014 ; Graves et Waddock, 1994 ; Neubaum et Zahra, 2006) utilisent le pourcentage d'actions détenus par les investisseurs institutionnels comme variable mesurant l'actionnariat institutionnel dans le cadre de l'étude de la relation entre actionnaire institutionnel et performance sociétale de l'entreprise. Le pourcentage du capital détenu par les actionnaires salariés a été utilisé pour analyser l'effet de l'AS sur la performance de l'entreprise (Faley et al., 2006 ; Guedri et Hollandts, 2008).

Les informations relatives à cette variable ont été collectées manuellement à partir des documents de référence des entreprises de 2006 à 2018.

### 3.5.1.3 Mesure de la représentation des salariés dans les conseils

Nous retenons également plusieurs variables pour décrire la représentation des salariés dans les organes de gouvernance. Nous distinguons la représentation des actionnaires salariés et la représentation des salariés dans les conseils. Notre première variable est la présence des administrateurs représentant les actionnaires salariés uniquement (*REP\_ACTSAL*). Il est plus simple de prendre le nombre de représentants des actionnaires salariés dans les conseils sur la taille du conseil. Ensuite nous calculons la proportion des représentants d'actionnaires salariés au conseil.

Proportion de représentants d'actionnaire salarié =

$$\left( \frac{\text{nombre de représentants d'actionnaires salariés au conseil}}{\text{Taille du conseil}} \right) * 100$$

Notre deuxième variable concernant la représentation des salariés est la présence des administrateurs représentant les salariés au conseil ou syndicalistes (*REP\_SAL*). Il s'agit de la proportion de représentants des salariés dans les conseils.

Proportion de représentants des salariés au conseil =

$$\left( \frac{\text{nombre de représentants de salariés au conseil}}{\text{Taille du conseil}} \right) * 100$$

Les informations relatives aux représentations des salariés (actionnaire salarié et/ou syndicaliste) dans les conseils proviennent de deux sources différentes et complémentaires : la base de données « Bloomberg » et les documents de référence des entreprises de 2006 à 2018.

Nous étudions l'impact de l'actionnariat salarié, de la représentation des actionnaires salariés et des salariés sur la performance sociétale des entreprises cotées. Nous pensons qu'il faut un certain temps avant que l'actionnariat salarié ainsi que la représentation des actionnaires salariés et des salariés influencent la PSE. C'est pour cette raison, nous décalons d'une année nos variables explicatives uniquement par rapport à la variable à expliquer dans notre modélisation afin de mieux apprécier l'impact de celles-ci sur la PSE. Peretti et al., 2014 se sont basés sur les études de Graves et Waddock (1994), de Mahoney et Roberts (2007) pour effectuer un décalage d'une année entre la variable dépendante et les variables explicatives ainsi que les variables de contrôle.

### **3.5.2 Les variables de contrôle**

La PSE peut être influencée par plusieurs facteurs qui sont introduites dans les régressions comme des variables de contrôle. Comme dans les études précédentes, nous contrôlons l'effet de la taille de l'entreprise, de la performance financière, des opportunités de croissance du secteur d'activité car l'approche contingente a un impact sur la PSE.

La littérature montre que plus l'entreprise est de taille importante, plus elle pratique l'AS et plus elle a une PSE importante. De plus la taille de l'entreprise contribue à sa performance en raison des économies d'échelle et du pouvoir de marché (Toé et al., 2017 ;

Dam et Scholtens, 2012 ; Harjoto et Jo, 2011). Peretti et al. (2014) affirment que certaines études empiriques suggèrent que le niveau de PSE peut être influencé par la taille de l'entreprise (Johnson et Greening, 1999 ; Neubaum et Zahra, 2006, Durif et al., 2009), son niveau d'endettement, sa performance financière et son exposition médiatique. Pour la taille (*TAILLE*), nous utilisons le logarithme du total des actifs.

Margolis et al. (2007) comme Harjoto et Jo (2011) et bien d'autres trouvent une relation entre la PSE et la PF. Nous contrôlons donc l'impact de la performance financière sur la PSE en utilisant le ROA qui est le ratio entre la rentabilité des actifs et le total actif (Johnson et Greening, 1999 ; Neubaum et Zahra, 2006). En effet la performance financière est une composante de la PSE. Nous mesurons cette capacité financière en utilisant les flux de trésorerie disponibles après les activités d'investissement (free cash-flow noté *FCF* dans notre étude) dans la suite des travaux d'Artiach et al., 2010.

L'endettement a aussi un impact sur la PSE (Peretti et al., 2014 ; Bernard et al., 2015 ; Toé et al., 2017) et est obtenu par le ratio entre les dettes totales à long terme sur le total actif. Les informations relatives aux données comptables et financières sont obtenues dans la base de données « Datastream ».

Nous retenons comme variable de contrôle les opportunités de croissance avec le ratio du market to book value (MTBV). Il ressort des précédentes études un lien significatif entre la PSE et le niveau d'opportunité de croissance (Peretti et al., 2014). Plus les opportunités de croissance sont grandes, plus la PSE est grande car l'entreprise peut investir dans les activités sur le plan de la RSE. Ce ratio du market to book value est mesuré par le rapport entre la capitalisation boursière et le montant comptable des capitaux propres.

Nous utilisons l'industrie pour contrôler nos modèles de régression. En fait, l'industrie a un effet important sur les activités de la RSE (Graves et Waddock, 1994 ; Hafsi et Turgut, 2013). Cette variable est binaire et prend la valeur de 1 si l'entreprise appartient au secteur, sinon elle prend la valeur de 0. Il existe donc une relation positive entre l'industrie et la PSE.

Nous reviendrons sur la présentation de nos variables dans le chapitre suivant.

### **3.6 Le modèle**

L'objectif de notre recherche est d'analyser l'effet de l'actionnariat salarié et de la présence des salariés au conseil sur la performance sociétale de l'entreprise en utilisant des données du SBF 120 allant de 2006 à 2018. Cette longue période d'étude nous permet de mieux apprécier la relation que nous étudions. Nous menons une modélisation en données de panel pour tester l'effet de nos variables explicatives sur la performance sociétale des entreprises françaises cotées.

Notre modèle empirique s'écrit :

$$ESG_{i,t} = \alpha_1 + \beta_1 PERC_{i,t-1} + \beta_2 REP\_ACTSAL_{i,t-1} + \beta_3 REP\_SAL_{i,t-1} + \beta_4 TAILLE_{i,t-1} + \beta_5 ENDET_{i,t-1} + \beta_6 FCF_{i,t-1} + \beta_7 ROA_{i,t-1} + \beta_8 MTBV_{i,t-1} + IND_i + \varepsilon_{i,t}$$

Avec :

$ESG_{i,t}$  : la performance sociétale (score ESG) de l'entreprise  $i$  à la date  $t$ .

$PERC_{i,t-1}$  : le pourcentage d'actions détenu par les actionnaires salariés de l'entreprise  $i$  à la date  $t-1$ .

$REP\_ACTSAL_{i,t-1}$  : la proportion de représentant d'actionnaire salarié au conseil de l'entreprise  $i$  à la date  $t-1$ .

$REP\_SAL_{i,t-1}$  : la proportion de représentant d'administrateur salarié au conseil de l'entreprise  $i$  à la date  $t-1$ .

$TAILLE_{i,t-1}$  : la taille de l'entreprise  $i$  à la date  $t-1$ .

$ENDET_{i,t-1}$  : l'endettement de l'entreprise  $i$  à la date  $t-1$ .

$FCF_{i,t-1}$  : le ratio free cash-flow sur total actif de l'entreprise  $i$  à la date  $t-1$ .

$ROA_{i,t-1}$  : la rentabilité économique de l'entreprise  $i$  à la date  $t-1$ .

$MTBV_{i,t-1}$  : le market to book value de l'entreprise  $i$  à la date  $t-1$ .

$IND_i$  : la variable muette de l'effet du secteur d'activité.

$\varepsilon_{i,t}$  : le terme d'erreur résiduel de l'entreprise  $i$  à la date  $t-1$ .

### 3.7 Conclusion

Au terme de notre analyse, l'une des définitions de la PSE que nous choisissons d'adopter dans notre travail est la capacité d'une entreprise à gérer et à anticiper les besoins de ses parties prenantes de manière à les satisfaire (Clarkson, 1995). Il s'agit de se pencher sur les engagements et les visions stratégiques de la direction, les politiques et les mesures de mises en œuvre et les résultats du comportement sociétal des entreprises (Wood, 1991). Nous constatons qu'il y a une difficulté à mesurer la PSE étant donné qu'elle constitue un construit multidimensionnel et aussi du fait de la relative difficulté à obtenir des données agrégées qui tiennent compte à la fois des trois principaux volets de la PSE (Peretti et al., 2014). La littérature met néanmoins en avant l'utilisation de certains proxys notamment les indicateurs ESG pour évaluer la PSE. Cette évaluation est généralement basée sur cinq indicateurs : la gouvernance d'entreprise, l'impact des activités sur l'environnement, les relations entre l'entreprise et les employés, les fournisseurs, la gestion des ressources humaines et le respect des droits de l'homme. Les indicateurs peuvent être plus nombreux et différer d'une agence de notation à une autre mais ils tournent toujours autour du social, de l'environnement et de la gouvernance. Plusieurs facteurs peuvent influencer la PSE, il s'agit entre autres de la recherche de la légitimité, l'isomorphisme coercitif et mimétique, le cadre légal, les facteurs individuels, l'approche contingente, les facteurs psychosociologiques ainsi que les parties prenantes. Les actionnaires salariés représentent la partie prenante à laquelle nous nous intéressons dans cette étude.

Nous nous sommes intéressés dans cette étude à l'impact de la combinaison de la représentation des salariés dans les organes de gouvernance à savoir le CA ou CS et de l'AS sur la PSE. Pour répondre à cette question nous avons d'abord mené nos recherches sur les liens possibles d'une part entre la représentation des salariés dans les organes de directions et la PSE et d'autre part entre l'AS et la PSE. De ces recherches il ressort qu'il n'y a pas d'unanimité, les avis étant très partagés. Néanmoins on peut globalement retenir que la présence des salariés actionnaires ou non actionnaires au conseil, tout en présentant des facteurs d'impacts positifs sur la PSE peut devenir contre-productive en engendrant par exemple des comportements opportunistes telles que l'enracinement des dirigeants (Desbrières, 2002 ; Hollandts et Aubert, 2011 etc.). Pour Desbrières (2002) c'est la représentation des actionnaires salariés aux organes de gouvernance qui est la plus utile et la plus efficace. En effet, du fait de leur double qualité de salariés et d'actionnaires, les actionnaires salariés sont liés de façon intrinsèque à leur entreprise et ont intérêt bien plus que les autres membres des organes de gouvernance à exercer un contrôle efficace.

L'effet de l'AS sur la PSE peut être analysé empiriquement en utilisant des variables mesurant le niveau de l'actionnariat salarié : le pourcentage du capital détenu par l'ensemble des actionnaires salariés, le pourcentage de salariés actionnaires par rapport à l'effectif total d'employés, le mode de détention (direct ou indirecte), le pourcentage du capital détenu par les actionnaires exerçant le contrôle. Ces variables servent à identifier la capacité réelle des actionnaires salariés à exercer le contrôle car l'AS peut se pratiquer sans toutefois que les concernés n'aient un réel pouvoir. C'est le cas lorsque les actionnaires salariés n'ont pas

conscience des droits qu'ils ont, ou lorsqu'ils décident de rester passifs. De plus, la capacité d'influence des actionnaires salariés dépend de la géographie du capital et des caractéristiques internes de l'AS (Desbrières 1997, 2002 ; Hollandts, 2007). Il se trouve que l'ensemble des actionnaires salariés ont une fraction minoritaire dans le capital de l'entreprise, donc moins de droit de vote, ce qui réduit la capacité d'influence. Les différents rôles joués par les actionnaires salariés (contrôleur, apporteur de ressources cognitives, et porteur de vision stratégique) leur permettent d'impacter le niveau de la PSE. Rappelons que l'AS peut se pratiquer de manière directe à travers un PEE ou de manière indirecte à travers un FCPE. Nous avons à l'instar de Dam et Scholtens (2012) catégorisé les actionnaires salariés dans le groupe des investisseurs institutionnels du fait de la détention via les FCP, même s'il existe quelques différences en ce qui concerne les FCPE. Nous avons donc pu intégrer à notre analyse les arguments concernant la relation entre investisseurs institutionnels et PSE, mais aussi les transposer sur la relation entre les salariés actionnaires en général et la PSE. La structure du capital a donc un impact sur la PSE. Les études montrent que plus le capital est diffus, plus la PSE est importante (voir Ducassy et Montandrou, 2015 pour le cas français et Dam et Scholtens, 2013 pour le cas européen). En France le capital étant plus concentré, la PSE est plutôt faible comme le montrent Ducassy et Montandrou (2015).

L'effet de la représentation des salariés dans les conseils (CA et CS) est analysé en utilisant des variables relatives à la proportion d'administrateurs salariés représentant les salariés actionnaires ainsi que ceux représentant les salariés syndiqués, la présence et le nombre d'adhérents à une association d'actionnaires salariés et enfin la présence d'activisme. Des études empiriques établissent une relation positive et significative entre administrateurs salariés et PSE (Johnson et Greening, 1999 ; Harjoto et Jo, 2011 ; Ducassy et Montandrou, 2015) pendant que d'autres ne trouvent aucun effet significatif entre administrateurs indépendants et PSE (voir Walls et al., 2012 cités par Ducassy et Montandrou, 2015). S'agissant de l'activisme, Neubaum et Zahra (2006) attestent qu'il interagit avec l'horizon d'investissement et affecte positivement la PSE tandis que David et al. (2007) réfutent cette hypothèse. La France a un faible niveau d'activisme comparé aux USA (Ducassy et Montandrou, 2015).

Les salariés disposent de plusieurs moyens pour améliorer la PSE, il s'agit des mécanismes spécifiques intentionnels tels que la représentation dans les organes de gouvernance, des mécanismes non spécifiques spontanés : les dialogues internes, les grèves, l'environnement social. A cela s'ajoutent l'activisme des actionnaires (Perez, 2002 ; Girard, 2001), les batailles de procuration (Albouy et Schatt, 2009), les dépôts de résolutions, les tamisages de projet etc. Notons également que d'autres variables telles que la taille de l'entreprise, la performance financière, l'endettement, les variables de gouvernance impactent sur le niveau de la PSE.

Nous avons montré dans cette étude d'une part que par différents mécanismes, les actionnaires salariés peuvent agir de façon significative sur la PSE. D'autre part, nous avons vu que la représentation institutionnelle des salariés aux organes de gouvernance peut également avoir un impact positif sur la PSE même s'il existe des effets pervers. De ce qui précède nous avons prédit que la combinaison de nos variables est susceptible d'être plus

productive que chacune des variables. Ce qui nous a conduit à poser des hypothèses de recherche testables empiriquement.

## **Chapitre 4 :**

# **L'ETUDE EMPIRIQUE DE L'EFFET DE L'ACTIONNARIAT SALARIE ET DE LA PRESENCE DES SALARIES AU CONSEIL (CA/CS) SUR LA PERFORMANCE SOCIETALE DES ENTREPRISES FRANCAISES COTEES EN BOURSE.**

### **4.1 Introduction**

La performance sociétale de l'entreprise a fait couler beaucoup d'encre. Les nombreuses études de la littérature démontrent l'attrait des chercheurs pour ce sujet.

L'objectif de cette recherche est d'analyser l'effet de l'actionnariat salarié, de la présence des salariés au conseil sur la performance sociétale des entreprises (PSE) françaises cotées. Nous essayerons dans ce chapitre d'expliquer la performance sociétale des entreprises en fonction de l'actionnariat salarié, des administrateurs représentant les actionnaires salariés et les salariés au conseil. Une première partie de ce chapitre est consacrée à la constitution de notre échantillon ainsi que la présentation des variables. Une deuxième partie expose les différents modèles utilisés pour tester nos hypothèses. Enfin, nous présenterons et discuterons les différents résultats dans une dernière partie.

### **4.2 Présentation de l'échantillon**

Notre étude traite de l'impact de l'actionnariat salarié ainsi que de la présence des salariés (actionnaires salariés et salariés non-actionnaires) au conseil sur la performance sociétale de l'entreprise. Nous nous intéressons aux entreprises françaises cotées appartenant à l'indice boursier SBF 120. Le SBF 120 (Sociétés de Bourse Françaises) est un indice boursier qui retrace l'évolution des 120 premières capitalisations boursières en France. Son cours est déterminé à partir de la cotation des 40 actions du CAC 40 et des 80 actions du NEXT 80. Ce choix est motivé par le fait que cet indice est le plus représentatif de grandes sociétés

françaises. Le choix du CAC 40 serait trop limité en termes de nombre d'observations nécessaires à certains tests statistiques. A l'inverse, l'idée d'inclure des sociétés de moindre importance (notamment celle du CAC Small 90) a été écartée du fait de la disponibilité de certaines données financières<sup>4</sup>. Notre échantillon de départ est donc constitué d'entreprises faisant partie de l'indice boursier SBF 120 publié par Euronext en mars 2019 (mise à jour du premier trimestre). Sur les 120 sociétés de la base initiale, 15 ont été écartées. Celles-ci opéraient dans des secteurs liés à la finance (banque, assurances, etc.). Nous avons fait ce choix parce que les entreprises financières sont singulières aussi bien en ce qui concerne leur structure du capital, mais aussi en ce qui concerne les règles de présentation des comptes. Enfin, 8 sociétés ont été éliminées, car les données sur la PSE nécessaires à notre étude ne sont pas disponibles. L'échantillon final est ainsi composé de 97 sociétés cotées de l'indice SBF 120. Notre étude couvre la période allant de 2006 à 2018. Le tableau 4.1 donne la répartition des sociétés selon leur secteur d'activité. La nomenclature GICS a été utilisée pour la classification des sociétés selon leur domaine d'activité. Nous avons utilisé le niveau 2 qui indique les groupes d'industrie. Les entreprises de notre échantillon opèrent majoritairement dans le domaine des biens d'équipement (14,43 %) et dans les services de communication (12,37 %). Les secteurs les moins bien représentés sont ceux de la distribution et produits alimentaires ainsi que des produits domestiques qui comptent chacun pour 1,03 %.

---

<sup>4</sup> Les score ESG fournis par Bloomberg sont disponibles en grande majorité pour les entreprises du SBF 120.

**Tableau 4.1 : REPARTITION DES ENTREPRISES SELON LEUR SECTEUR D'ACTIVITE**

Code GICS	Secteur d'activité	Nombre	Pourcentage
1010	Energie	4	4,12
1510	Matériaux	8	8,25
2010	Biens d'équipement	14	14,43
2020	Services commerciaux et professionnels	6	6,19
2030	Transports	4	4,12
2510	Automobiles et composants automobiles	6	6,19
2520	Biens de consommation durables et habillements	5	5,15
2530	Services à la clientèle	3	3,09
2550	Distribution	1	1,03
3010	Distribution alimentaire et pharmacie	2	2,06
3020	Produits alimentaires, boisson et tabac	3	3,09
3030	Produits domestiques et de soin personnel	1	1,03
3510	Equipements et service santé	2	2,06
3520	Sciences pharmaceutiques, biotechnologiques et biologiques	4	4,12
4510	Logiciels et services	7	7,22
4520	Matériel et équipement informatique	2	2,06
4530	Semi-conducteurs et équipement pour leur fabrication	1	1,03
5010	Télécommunications	2	2,06
5020	Services de communication	12	12,37
5510	Services aux collectivités	5	5,15
6010	Immobilier	5	5,15
<b>Total</b>		<b>97</b>	<b>100%</b>

### **4.3 Présentation des variables**

#### **4.3.1 La variable dépendante**

Nous cherchons à étudier l'effet de la participation des salariés au capital et aux organes de gouvernance, et de la présence des salariés au conseil sur la PSE. Nous définissons donc la performance sociétale de l'entreprise (PSE) ou performance RSE (désormais notée ESG dans le reste du chapitre) comme variable à expliquer. La PSE donne des indications sur la performance RSE qui englobe le volet environnemental, social ainsi que la gouvernance. Nous

mesurons cette performance en utilisant les scores ESG collectés dans la base de données Bloomberg des sociétés de notre échantillon entre 2006 et 2018 tout comme Buallay (2019) ; Machmuddah et Wardhani (2020) ; D'Amato et al. (2021). Nous retenons les scores globaux, mais également les scores au niveau de chaque volet (Environnement, Social et Gouvernance) afin d'analyser l'impact des variables explicatives sur chaque volet de la performance RSE. Ces scores varient entre 0 et 100 avec 0 étant la plus faible note et 100 la meilleure note. En effet, le caractère multidimensionnel et la difficulté de mesure de la PSE ont entraîné l'utilisation de proxy tel que les scores ESG dans les études empiriques (voir Waddock et Graves, 1997 ; Choi et Wang, 2009 ; Ben Larbi et al., 2014). Les scores environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) occupent ainsi une place de choix dans l'analyse extra-financière et prennent en compte la multidimensionnalité de la PSE (Ben Larbi et al., 2014). De plus, Bloomberg évalue les entreprises en collectant les informations ESG publiées par celles-ci à travers les rapports RSE, les rapports annuels, les rapports de gouvernance, les sites web et bien d'autres sources publiques. Grâce à des systèmes de contrôle qualité sophistiqués et multicouches, Bloomberg garantit que les données sont conformes aux normes les plus élevées. Il regroupe ainsi ces données publiées en un score de divulgation basé sur plusieurs paramètres environnementaux (qualité d'air, d'eau, émission de carbone, énergies renouvelables etc.), sociaux (diversité, santé, sécurité, droits de l'homme ...) et de gouvernance (rémunération des dirigeants, droits des actionnaires, les administrateurs indépendants ...).

Tableau 4.2 : REPARTITION INDUSTRIELLE DE LA PSE

INDUSTRIE	ESG	ENV	SOC	GOV
1010	39,02	31,00	39,37	58,07
1510	45,40	40,28	46,71	61,71
2010	46,32	39,78	49,08	58,58
2020	34,51	27,31	40,42	57,37
2030	45,66	36,65	53,38	58,57
2510	48,68	47,36	55,70	59,63
2520	47,03	40,72	51,66	56,58
2530	33,94	22,21	43,07	51,66
2550	41,80	30,36	52,05	57,74
3010	40,55	32,28	44,49	55,57
3020	49,67	45,96	46,91	61,04
3030	51,81	48,18	51,82	60,16
3510	32,17	22,96	37,84	47,62
3520	43,52	39,99	44,65	57,06
4510	37,71	28,42	46,80	58,71
4520	37,29	27,43	42,36	54,85
4530	58,68	55,34	59,92	65,11
5010	44,76	35,64	48,43	61,16
5020	37,48	28,95	42,79	55,03
5510	47,86	40,44	56,78	60,35
6010	38,75	28,26	46,15	57,18
Total	42,76	35,76	47,32	57,91

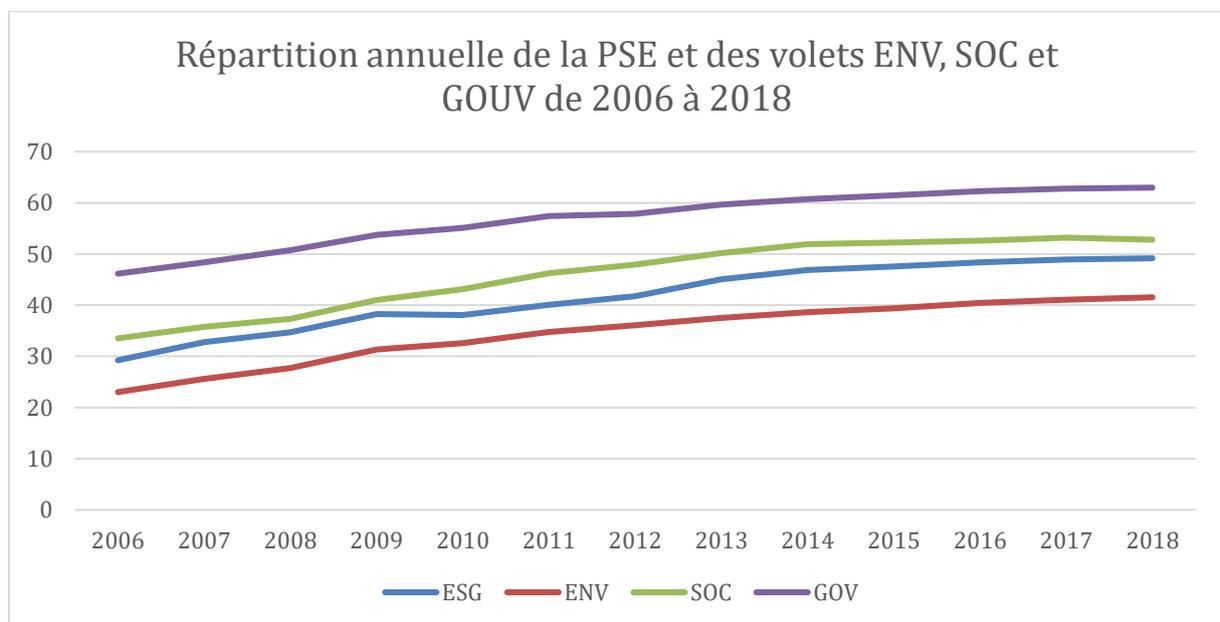
Nous présentons la performance sociétale de l'entreprise (PSE) de notre échantillon à travers d'une part la répartition par secteur, et d'autre part à travers la représentation par année de 2006 à 2018.

Le tableau 4.2 montre que le secteur 4530 (correspondant au secteur des semi-conducteurs et équipement pour leur fabrication) présente la moyenne la plus élevée de la PSE de 58,68. Le secteur 3030 (produits domestiques et de soin personnel) suit avec une PSE moyenne de 51,81, et 49,67 pour le secteur 3020 (produits alimentaires, boisson et tabac).

En comparant les moyennes des trois différentes dimensions de la PSE, celle de la performance sur le plan de la gouvernance (GOV) est la plus élevée avec 57,91. Le secteur des semi-conducteurs est celui qui présente le plus grand score 65,11 en gouvernance. La performance sociale vient en deuxième position avec 47,32 de moyenne (avec une moyenne de 59,92 pour le secteur des semi-conducteurs). La performance environnementale arrive en dernière position avec une moyenne de 35,76 (le secteur des semi-conducteurs a un score de 55,34). Les entreprises mettent donc beaucoup plus l'accent sur la gouvernance d'entreprise, ensuite le social plutôt

que sur l'environnement d'après les résultats du tableau. Selon Charreaux (1997b) la gouvernance est un ensemble de mécanismes qui ont « pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants autrement dit, qui gouvernent leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire ». Cette gouvernance permet d'accroître la responsabilité des entreprises et permet d'éliminer les comportements négatifs et opportunistes des entreprises. Cette forte performance en gouvernance s'explique par le fait que l'entreprise a toujours été considérée en tant que la propriété des seuls actionnaires (gouvernance actionnariale) avec pour objectif principal la maximisation des richesses des actionnaires où l'importance est mise sur les droits des actionnaires. Toutefois, la gouvernance partenariale amène les entreprises à tenir compte de l'ensemble des parties prenantes qui participent à la création de valeur et à la vie de l'entreprise d'où le volet social en deuxième position. Quant à la performance environnementale avec la plus petite moyenne de 35,76 car les entreprises mettent en application les lois et les normes éthiques, sans dépasser les actes volontaires. Mais avec le réchauffement climatique une prise de conscience se fait de la part de tous les acteurs.

**Figure 4.1 : REPARTITION ANNUELLE DE LA PSE ET DES DIFFERENTS VOLETS DE 2006 A 2018 (ENV, SOC et GOV)**



**Tableau 4.3 : REPARTITION ANNUELLE DE LA PSE**

ANNEE	ESG	ENV	SOC	GOV
2006	29,25	23,03	33,53	46,17
2007	32,78	25,57	35,78	48,38
2008	34,73	27,71	37,33	50,73
2009	38,25	31,37	41,04	53,77
2010	38,06	32,59	43,12	55,14
2011	40,09	34,76	46,27	57,41
2012	41,73	36,10	47,95	57,86
2013	45,06	37,51	50,19	59,64
2014	46,89	38,64	51,94	60,71
2015	47,54	39,40	52,26	61,48
2016	48,37	40,43	52,63	62,30
2017	48,96	41,07	53,20	62,80
2018	49,17	41,55	52,81	62,98
Total	42,76	35,76	47,32	57,91

Le tableau 4.3 présente une augmentation progressive des scores de la PSE tout au long de notre horizon de recherche (de 2006 à 2018). Elle est en moyenne de 29,25 en 2006 et de 49,17 en 2018. Cette évolution se fait également dans les trois volets de la PSE. Cela confirme la prise de conscience de plus en plus grandissante des entreprises.

## **4.3.2 Les variables explicatives**

### **4.3.2.1 Les variables d'intérêt**

Nous cherchons à analyser l'impact de l'actionnariat salarié sur la performance sociétale de l'entreprise. C'est dans cette optique que nous prédisons une relation positive entre l'actionnariat salarié et la PSE (hypothèse 1). En effet, les salariés actionnaires disposent d'informations précieuses qui permettent d'améliorer la qualité des décisions stratégiques prises. Ils s'intéressent également à la création de valeur actionnariale ainsi qu'aux intérêts de l'entreprise. Nous mesurons l'actionnariat salarié par le pourcentage de capital détenu par les salariés. Cette variable a également été largement utilisée dans les études antérieures (voir par exemple Gillet-Monjarret et Martinez, 2012 ; Cézanne et Hollandts, 2021). Ce pourcentage n'est généralement pas disponible sur les bases de données financières sauf pour les très grandes entreprises. Il est néanmoins possible de collecter cette information pour certaines

entreprises dont le pourcentage d'actionnariat salarié est particulièrement élevé. C'est généralement le cas lorsque les actionnaires salariés font partie des 5 plus grands investisseurs de l'entreprise. Ce cas de figure est malheureusement rare en France, les pourcentages d'actionnariat salarié atteignant très difficilement 3 %. Pour recueillir cette information, nous avons été dans l'obligation de collecter manuellement les pourcentages d'actionnariat salarié dans les documents d'enregistrements universels (anciennement documents de référence) publiés par les entreprises à la clôture des comptes.

Notre étude analyse également la relation entre la présence des salariés au conseil et la performance sociétale de l'entreprise. Nous distinguons ainsi la représentation des actionnaires salariés au conseil de celle des salariés (syndicats). D'une part nous pensons que la représentation des actionnaires salariés au conseil influence positivement la PSE (hypothèse 2). L'étude empirique de Ginglinger et al. (2011) portant sur les entreprises cotées françaises du SBF 120 de 1998 à 2005 montre que la présence des salariés actionnaires au conseil augmente la valorisation et la rentabilité de la firme. La représentation des actionnaires salariés au conseil (*REP\_ACTSAL*) est mesurée par la proportion de ces représentants au conseil (Ginglinger et al., 2011, Balsmeier et al., 2013 ; Cézanne et Hollandts, 2021). Cette mesure s'obtient par le rapport multiplié par 100, du nombre de représentant d'actionnaire salarié sur la taille du conseil. D'autre part, nous pensons qu'une relation négative lie la présence des syndicats au conseil et la PSE (hypothèse 3). Ces salariés s'intéressent beaucoup plus aux salaires et aux revenus annexes. Tandis que les actionnaires salariés se projettent dans un futur à long terme, les salariés se situent dans une vision à court terme. De plus, la représentation des salariés au conseil n'a pas d'impact sur la rentabilité de la firme (Ginglinger et al., 2011). Cette représentation est mesurée par la proportion de ces représentants au conseil (*REP\_SAL*). Cette mesure s'obtient par le rapport multiplié par 100, du nombre d'administrateur salarié sur la taille du conseil. Selon Balsmeier et al. (2013), le pouvoir des employés est influencé par la composition et la coordination des représentants du capital. Le ratio des administrateurs représentant les salariés actionnaires et/ou les syndicats, mesure l'influence relative de chaque groupe d'administrateurs au conseil. Ces données ne sont pas disponibles sur les bases de données que nous avons consultées. Nous les avons donc collectées manuellement à partir des documents d'enregistrements universels pour la période 2006 - 2018.

#### **4.3.2.2 Les variables de contrôle**

Le choix de nos variables de contrôle est basé sur les différentes études de la littérature traitant de la performance sociétale de l'entreprise. Il s'agit de la taille de l'entreprise qui est un facteur explicatif très important dans la mesure de la PSE (Graves et Waddock, 1994 ; Waddock et Graves, 1997 ; Johnson et Greening, 1999 ; Artiach et al., 2010). Ces études montrent que les grandes entreprises possédant plus de ressources sont en mesure d'investir dans les activités socialement responsables. Elles ont d'autant plus intérêt à effectuer ces investissements lorsqu'elles ont une certaine notoriété. De fait, elles sont plus critiquables par

les parties prenantes et les politiques. Nous mesurons la taille (notée *TAILLE* dans notre étude) de l'entreprise par le logarithme du total des actifs (Roberts, 1992 ; Waddock et Graves, 1997 ; Mahoney et Roberts, 2007). Nous prédisons donc une relation positive entre la taille et la PSE.

Nous retenons également comme variable de contrôle, le niveau d'endettement de l'entreprise. Plus l'entreprise est endettée, plus elle aura tendance à se préoccuper des créanciers au détriment des autres parties prenantes (Johnson et Greening, 1999 ; Graves et Waddock, 1994 ; Artiach et al., 2010). Dans le même ordre d'idée, Ullmann (1985) affirme que si l'entreprise a beaucoup de dettes, les parties prenantes financières sont priorisées par celle-ci. Il y a donc une relation négative entre la PSE et l'endettement. Le niveau d'endettement de l'entreprise est mesuré par le total des dettes à long terme divisé par le total des actifs (il est noté *ENDET* dans notre étude).

Plusieurs études théoriques et empiriques ont montré le lien étroit existant entre la performance financière et la performance sociétale de l'entreprise (Waddock et Graves, 1997 ; Margolis et Walsh, 2003 ; Orlitzky et al., 2003 ; Allouche et Laroche, 2005, etc.). Plus la capacité financière est grande, plus l'entreprise peut investir dans les programmes RSE. Nous mesurons cette capacité financière en utilisant les flux de trésorerie disponibles après les activités d'investissement (free cash-flow noté *FCF* dans notre étude) et le taux de rentabilité des actifs (*ROA*). Ces variables sont largement utilisées dans la littérature financière (voir par exemple, Ullmann, 1985 ; Artiach et al., 2010 ; Barnea et Rubin, 2010 ; Bernard et al., 2015, etc.).

Pour finir, nous retenons comme variable de contrôle les opportunités de croissance avec le ratio du market to book value (*MTBV*). Il ressort des précédentes études un lien significatif entre la PSE et le niveau d'opportunité de croissance (Peretti et al., 2014). Plus les opportunités de croissance sont grandes, plus la PSE est grande car l'entreprise peut investir dans les activités sur le plan de la RSE. Ce ratio du market to book value est mesuré par le rapport entre la capitalisation boursière et le montant comptable des capitaux propres.

Nous utilisons l'industrie pour contrôler nos modèles de régression. En fait, l'industrie a un effet important sur les activités de la RSE (Graves et Waddock, 1994 ; Hafsi et Turgut, 2013). Cette variable est binaire et prend la valeur de 1 si l'entreprise appartient au secteur, sinon elle prend la valeur de 0. Il existe donc une relation positive entre l'industrie et la PSE.

Toutes les variables de contrôle ont été collectées dans la base de données Datastream sur la période couverte par notre étude (2006 à 2018).

Le tableau 4.4 présente les variables de notre étude, leurs mesures, leurs définitions ainsi que les prédictions sur les liens entre ces dernières et la PSE.

Le tableau 4.5 présente les statistiques descriptives des variables retenues dans notre étude sur la période 2006-2018. Le ratio des représentants des actionnaires salariés au conseil varie entre 0 et 23,08 % et entre 0 et 37,5 % pour les administrateurs salariés (syndicats). Le pourcentage d'actionnariat salarié (*PERC*) dans les entreprises françaises cotées varie entre 0 et 29,2 % (Eiffage en 2012) avec une moyenne de 2,37 %. Il est possible que les entreprises ne veuillent pas atteindre le seuil de 3 % pour ne pas être soumises à l'obligation de représenter

les actionnaires salariés au conseil. Nous remarquons que le pourcentage d'actionnariat salarié de notre échantillon diminue au fil des années pendant notre horizon de recherche. Il n'y a que 20 entreprises qui ont en moyenne au moins 3 % de leur capital détenu par les salariés sur la période 2006-2018. Notre échantillon nous a permis de remarquer que la représentation des actionnaires salariés au conseil n'est pas toujours automatique même lorsqu'ils détiennent plus de 3 % du capital. Ce tableau montre qu'il y a plus de représentants de salariés au conseil que de représentants d'actionnaire salarié (en moyenne 3,98 pour REP\_SAL et 2,15 pour REP\_ACTSAL). Pour ces deux types de représentation, la médiane est de 0, ce qui signifie que 50 % de notre échantillon n'a ni de représentant d'actionnaires salariés, ni de représentants de salariés au conseil. La performance sociétale des entreprises (ESG) est comprise entre 0,83 et 69,01 avec une moyenne de 42,76. La performance environnementale (ENV) varie de 1,55 à 67,44 avec une moyenne de 35,76. La performance sociale (SOC) présente quant à elle une moyenne de 47,32 et varie de 3,51 à 82,46. Et la performance sur le plan de la gouvernance (GOV) est en moyenne de 57,91 et est comprise entre 3,57 et 76,79. La performance sur le plan de la gouvernance a la moyenne la plus élevée parmi les volets de la PSE. Ce qui voudrait dire que les entreprises cotées françaises sont plutôt bonnes élèves en matière de gouvernance et de politiques sociales mais moins en matière d'environnement.

Tableau 4.4 : DEFINITION DES VARIABLES

Noms des variables	Mesures	Définition	Signe prédit	Source
<b>Variable dépendante :</b>				
ESG	Performance RSE	Scores ESG	s.o	Bloomberg
ENV	Performance environnementale	Score sur le plan environnemental	s.o	
SOC	Performance sociale	Score sur le plan social	s.o	
GOV	Performance en gouvernance	Score sur le plan de la gouvernance	s.o	
<b>Variabiles indépendantes :</b>				
PERC	Actionnariat salarié	Pourcentage d'actions détenu par les salariés	+	Document de référence
REP_ACTSAL	Représentation des actionnaires salariés au conseil	Proportion de représentants d'actionnaires salariés au conseil	+	Document de référence
REP_SAL	Représentation des salariés au conseil	Proportion d'administrateurs salariés (syndicats)	-	Document de référence
<b>Variabiles de contrôle :</b>				
TAILLE	Taille de l'entreprise	Logarithme du total des actifs	+	Datastream
ENDET	Niveau d'endettement	Total des dettes à long terme divisé par total des actifs	-	Datastream
FCF	Capacité financière	Free-cash-flow divisé par total des actifs	+	Datastream
ROA	Capacité financière	Résultat avant impôts, taxes et intérêts divisé par total des actifs	+	Datastream
MTBV	Opportunités de croissance	Valeur boursière divisée par valeur comptable des fonds propres	+	Datastream
INDUS	Industrie	Variable binaire qui prend la valeur de 1 si l'entreprise appartient au secteur, sinon 0	+	Datastream

Tableau 4.5 : STATISTIQUES DESCRIPTIVES

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
ESG	1 068	42.76	13.04	.83	69.01
ENV	1 037	35.76	14.85	1.55	67.44
SOC	1 045	47.32	14.99	3.51	82.46
GOV	1 065	57.91	9.38	3.57	76.79
PERC	1 115	2.37	3.98	0	29.2
REP_ACTSAL	984	2.15	4.22	0	23.08
REP SALS	983	3.98	7.28	0	37.5
ROA	1 298	3.63	9.01	-95.02	66.74
MTB	1 237	2.39	2.53	-18.87	31.11
TAILLE	1 309	8.96	1.58	1.28	12.55
ENDET	1 305	.19	.14	0	.77
FCF	1 299	-.39	6.22	-154.07	.74

#### 4.4 Modèle économétrique

Pour rappel, nous avons collecté des données sur des entreprises françaises cotées sur la bourse de Paris entre 2006 et 2018. Il s'agit donc de données longitudinales puisque nous avons deux dimensions : les individus représentés par les entreprises de notre échantillon et le temps pour l'horizon de l'étude. Nous avons ainsi pour chaque entreprise de notre échantillon des données temporelles allant de 2006 à 2018. Une régression linéaire en données de panel est donc ici particulièrement adaptée. La configuration de nos données nous amène à utiliser des estimations en données de panel avec effets fixes. Ce choix a été guidé par le test de Hausman réalisé après les estimations en données de panel avec effets aléatoires et celles réalisées avec effets fixes dans le logiciel Stata.

Nous prédisons que l'actionnariat salarié plus précisément le pourcentage d'action détenu par les salariés actionnaires, ainsi que la présence des salariés au conseil ont un impact sur la PSE. Nous effectuons plusieurs régressions en données de panel avec effets fixes dans le but d'analyser l'impact de la participation des salariés au capital et aux instances de gouvernance sur la PSE. Nous supposons dans un premier temps, que cet impact ne peut être instantané. Nous pensons raisonnablement qu'il faille du temps pour que l'actionnariat salarié ainsi que la représentation des salariés dans les conseils produisent des effets sur la performance sociétale de l'entreprise. Le décalage d'une année permet de résoudre les problèmes d'endogénéité survenant dans les études mettant en relation les variables de la performance et celle de la gouvernance (Sarhan et Al-Najjar, 2022). Dans la suite des études de la littérature, nous procédons au décalage de nos variables explicatives. Afin de mieux représenter les effets de l'actionnariat salarié, la représentation des salariés dans les conseils sur la variable dépendante (ESG) de notre modèle, nous décalons d'une année les variables indépendantes (variables explicatives et variables de contrôle) de notre variable dépendante (Graves et Waddock, 1994 ; Mahoney et Roberts, 2007 ; Peretti et al., 2014). Dans un second temps, nous effectuons une régression en données de panel avec effets fixes, et un décalage d'une année entre notre variable dépendante et uniquement les variables explicatives (Bernard et al., 2015). En sciences de gestion, la littérature étudiant les causes et les effets de la performance financière souffre des problèmes d'endogénéité. Il en est de même pour les relations entre la performance RSE et les variables de la gouvernance. Le décalage d'une année entre la variable de la performance RSE et les variables explicatives est une pratique courante de la littérature pour remédier à ce problème (voir Roberts et Whited, 2012 ; Sarhan et Al-Najjar, 2022).

Nous testons plus loin la robustesse de nos modèles en utilisant d'autres modèles statistiques, notamment la méthode des doubles différences (difference in differences DID) en données de panel. Cette méthode est particulièrement adaptée à la régression en données de panel avec effets fixes, et permet de comparer l'effet d'un traitement avant et après sur deux groupes : le groupe traité et le groupe non traité.

Notre modèle de régression en données de panel s'écrit sous cette forme :

$$ESG_{i,t} = \alpha_1 + \beta_1 PERC_{i,t-1} + \beta_2 REP\_ACTSAL_{i,t-1} + \beta_3 REP\_SAL_{i,t-1} + \beta_4 TAILLE_{i,t-1} + \beta_5 ENDET_{i,t-1} + \beta_6 FCF_{i,t-1} + \beta_7 ROA_{i,t-1} + \beta_8 MTBV_{i,t-1} + IND_i + \varepsilon_{i,t}$$

Avec :

$ESG_{i,t}$  : la performance sociétale (score ESG) de l'entreprise i à la date t.

$PERC_{i,t-1}$  : le pourcentage d'actions détenu par les actionnaires salariés de l'entreprise i à la date t-1.

$REP\_ACTSAL_{i,t-1}$  : la proportion de représentant d'actionnaire salarié au conseil de l'entreprise i à la date t-1.

$REP\_SAL_{i,t-1}$  : la proportion de représentant d'administrateur salarié au conseil de l'entreprise i à la date t-1.

$TAILLE_{i,t-1}$  : la taille de l'entreprise i à la date t-1.

$ENDET_{i,t-1}$  : l'endettement de l'entreprise i à la date t-1.

$FCF_{i,t-1}$  : le ratio free cash-flow sur total actif de l'entreprise i à la date t-1.

$ROA_{i,t-1}$  : la rentabilité économique de l'entreprise i à la date t-1.

$MTBV_{i,t-1}$  : le market to book value de l'entreprise i à la date t-1.

$IND_i$  : la variable muette de l'effet du secteur d'activité.

$\varepsilon_{i,t}$  : le terme d'erreur résiduel de l'entreprise i à la date t-1.

Les problèmes de multicollinéarité affectent gravement la validité des modèles de régressions linéaires. Ce problème s'aggrave avec l'utilisation de variables dépendantes fortement corrélées. Nous effectuons donc une analyse de corrélation afin d'identifier ce type de problème et de proposer une solution. Le tableau 4.6 fournit les corrélations entre les variables prises deux à deux.

La colonne (1) de cette matrice indique les différentes corrélations entre la PSE et les variables explicatives de nos modèles. Ce premier résultat est important car il permet d'observer le sens des liaisons entre d'une part nos variables d'intérêt et de contrôle et d'autre part notre variable dépendante. Sans surprise, la variable taille est fortement corrélée avec la PSE avec un coefficient de corrélation de 0,482. Ce résultat est conforme à la littérature et confirme l'impact important de la taille des entreprises sur la PSE. A l'inverse, le coefficient de corrélation entre la PSE et les FCF est le plus faible (0,029). Contrairement à nos prédictions, le coefficient de corrélation entre les variables REP\_SAL et PSE affiche un signe positif. Et les

variables ROA et MTBV affichent un signe négatif avec la PSE. Le coefficient de corrélation entre le pourcentage d'action détenu par les salariés (PERC) et la PSE (ESG) est de 0,090. Ce coefficient est de 0,200 entre REP\_ACTSAL (représentant d'actionnaire salarié) et la PSE et de 0,309 entre REP\_SAL (représentant des salariés) et la PSE.

Les colonnes (2) à (9) indiquent les corrélations entre les variables explicatives prises deux à deux. Nous faisons une première investigation des problèmes de multicolinéarité en vérifiant les coefficients de corrélation sur ces colonnes. D'après Bressoux (2008), il y a un problème de multicolinéarité lorsque le coefficient de Pearson avoisine 0,8. Les variables PERC et REP\_ACTSAL présentent un coefficient de 0,728.

Une seconde vérification est faite en utilisant les facteurs d'inflation de la variance (VIF) à partir des différents modèles de régression multiple par la méthode des moindres carrés ordinaires. Un VIF moyen élevé est généralement associé à un problème de multicolinéarité. Le seuil généralement retenu pour conclure à une multicolinéarité varie fortement selon les auteurs mais également selon les disciplines. D'après nos observations, le seuil maximum de 4 est généralement cité dans les travaux en sciences de gestion. Les tableaux en annexe montrent les VIF pour chacune des régressions effectuées avec nos variables explicatives. Par ailleurs, le VIF moyen dans tous les modèles de régression est inférieur à 2, ce qui est largement inférieur au seuil de 4 utilisé dans les précédentes études. Nous pouvons donc conclure à une absence de problème de multicolinéarité entre les variables explicatives. Cependant, par mesure de prudence nous faisons tout de même le choix de ne pas associer les variables PERC et REP\_ACTSAL dans un même modèle.

Tableau 4.6 : MATRICE DES CORRELATIONS

Variabes	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
(1) ESG	1								
(2) PERC	0,090***	1							
(3) REP_ACTSAL	0,200***	0,728***	1						
(4) REP_SAL	0,309***	0,050	0,077**	1					
(5) ROA	-0,132***	-0,107***	-0,126**	-0,084*	1				
(6) MTBV	-0,143***	-0,115***	-0,089***	-0,071**	0,189***	1			
(7) TAILLE	0,482***	0,290***	0,270***	0,319***	0,088***	-0,259***	1		
(8) ENDET	-0,090***	0,093***	0,010	0,018	-0,111***	-0,044	0,133***	1	
(9) FCF	0,029	-0,005	0,002	-0,036	0,335***	-0,071**	0,219***	0,074***	1

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

## 4.5 Résultats

Nous présentons d'abord les résultats de l'effet de l'actionnariat salarié, de la présence des salariés dans les conseils sur la PSE et un décalage d'une année entre la variable dépendante PSE et les autres variables (variables indépendantes et variables de contrôle). Ensuite nous testons l'effet de l'actionnariat salarié, de la présence des salariés dans les conseils sur la PSE avec un décalage d'une année entre uniquement la variable PSE et les variables explicatives (PERC, REP\_ACTSAL et REP\_SAL). Enfin, un test de robustesse est effectué afin de montrer la validité de nos résultats. Nous menons les mêmes régressions pour les trois dimensions de la PSE (ENV, SOC et GOV). Pour rappel, nous réalisons une régression en données de panel avec effets fixes sur la période 2006-2018. Le choix de ce modèle nous a été imposé par le test de Hausman. Le décalage d'une année limite un éventuel biais de simultanéité. Il limite également les effets de rétroaction de la performance sociétale sur l'influence des salariés et des autres variables. De plus, il faut un délai considérable jusqu'à ce que les mesures prises par les représentants des salariés au conseil se reflètent dans la mesure de la performance (Balsmeier et al., 2013). Des études dans la littérature ont analysé la nature de la relation entre les investisseurs institutionnels et la PSE, ainsi que la relation entre la gouvernance d'entreprise et la PSE (voir Johnson et Greening, 1999 ; Ducassy et Montandrou, 2015).

### 4.5.1 Test des hypothèses avec décalage d'une année entre la PSE et toutes les variables explicatives

Afin de tester empiriquement nos hypothèses, nous menons d'une part des régressions en données de panel avec effets aléatoires. D'autre part, nous menons les mêmes régressions en données de panel avec effets fixes. Nous effectuons ensuite le test de Hausman pour choisir le modèle approprié à nos données. Le modèle à effets fixes est celui donné par le test de Hausman.

#### 4.5.1.1 L'impact de l'actionnariat salarié et de la présence des salariés au conseil sur la performance sociétale de l'entreprise

Tableau 4.7 : RESULTATS DE LA REGRESSION EN DONNEES DE PANEL AVEC EFFETS FIXES (ESG)

Ce tableau présente les résultats de la régression en données de panel avec effets individuels fixes qui mesurent les effets de l'actionnariat salarié et de la représentation des salariés ainsi que des actionnaires salariés au conseil sur la performance RSE (ESG) des entreprises du SBF 120 entre 2006 et 2018. Nous observons dans les différents modèles un décalage d'une année entre la PSE et toutes les variables indépendantes

VARIABLES	(1) ESG	(2) ESG	(3) ESG	(4) ESG	(5) ESG	(6) ESG
PERC		0.620** (0.242)	0.594** (0.241)			
REP_ACTSAL				0.492*** (0.152)		0.551*** (0.153)
REP_SAL			0.329*** (0.0708)	0.304*** (0.0704)	0.323*** (0.0706)	
ROA	-0.297*** (0.0662)	-0.262*** (0.0686)	-0.274*** (0.0722)	-0.276*** (0.0710)	-0.306*** (0.0708)	-0.285*** (0.0717)
MTBV	0.269 (0.165)	0.356* (0.206)	0.402** (0.199)	0.452** (0.197)	0.432** (0.198)	0.549*** (0.198)
TAILLE	15.95*** (0.881)	17.50*** (0.960)	15.15*** (1.045)	14.17*** (0.982)	14.48*** (0.983)	15.29*** (0.957)
ENDET	-2.773 (4.594)	0.525 (4.723)	2.610 (4.649)	-0.175 (4.502)	0.138 (4.528)	-0.857 (4.547)
FCF	3.916* (2.345)	3.711 (2.368)	1.209 (2.391)	1.731 (2.317)	1.700 (2.330)	1.686 (2.340)
Constante	-103.3*** (8.138)	-120.1*** (8.878)	-99.54*** (9.579)	-89.64*** (9.011)	-91.36*** (9.049)	-99.13*** (8.828)
Type de régression en données de panel	Effets fixes					
Industrie	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Nombre d'observations	1,006	912	850	889	889	890
R <sup>2</sup>	0.285	0.314	0.308	0.301	0.292	0.285
Nombre d'entreprises	96	88	87	93	93	93

Ecart-types entre parenthèses \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

Nous avons jugé intéressant de nous interroger sur la relation entre ces mêmes variables explicatives et chaque volet de la PSE à savoir l'environnement, le social et la gouvernance. En ce qui concerne nos variables d'intérêt, nous pensons que les préoccupations des salariés ne sont pas les mêmes selon qu'ils soient actionnaires ou non. Nous pensons par exemple que les actionnaires salariés sont plus sensibles aux questions de gouvernance du fait de leur présence dans le capital de l'entreprise. Il est donc important d'affiner notre analyse en utilisant les scores au niveau de chaque volet de la PSE. Les résultats de cette analyse sont présentés dans les tableaux 4.8 ; 4.9 et 4.10.

#### 4.5.1.2 L'impact de l'actionnariat salarié et de la présence des salariés au conseil sur le volet environnement de la PSE

Tableau 4.8 : RESULTATS DE LA REGRESSION EN DONNEES DE PANEL AVEC EFFETS FIXES (ENV)

Ce tableau présente les résultats de la régression en données de panel avec effets individuels fixes qui mesurent les effets de l'actionnariat salarié et de la représentation des salariés au conseil ainsi que celle des actionnaires salariés sur le volet « Environnement » de la performance RSE (ENV) des entreprises du SBF 120 entre 2006 et 2018. Nous observons dans les différents modèles un décalage d'une année entre le volet « Environnement » de la PSE et toutes les variables indépendantes.

VARIABLES	(1) ENV	(2) ENV	(3) ENV	(4) ENV	(5) ENV	(6) ENV
PERC		0.738*** (0.243)			0.684*** (0.252)	
REP_ACTSAL			0.452*** (0.162)			0.401** (0.161)
REP_SAL				0.323*** (0.0748)	0.328*** (0.0742)	0.308*** (0.0748)
ROA	-0.343*** (0.0674)	-0.300*** (0.0694)	-0.304*** (0.0761)	-0.319*** (0.0750)	-0.286*** (0.0756)	-0.295*** (0.0754)
MTBV	0.453*** (0.169)	0.530** (0.212)	0.592*** (0.212)	0.467** (0.213)	0.437** (0.211)	0.482** (0.212)
TAILLE	15.38*** (0.935)	16.62*** (1.012)	15.29*** (1.044)	14.34*** (1.073)	14.85*** (1.131)	14.07*** (1.075)
ENDET	-5.170 (4.730)	-0.545 (4.831)	-6.067 (4.900)	-5.232 (4.870)	-1.744 (4.948)	-5.497 (4.855)
FCF	4.523* (2.370)	4.300* (2.374)	3.139 (2.477)	3.144 (2.462)	2.674 (2.497)	3.168 (2.454)
Constante	-105.5*** (8.685)	-120.0*** (9.415)	-105.8*** (9.671)	-96.83*** (9.921)	-103.8*** (10.41)	-95.28*** (9.908)
Type de régression en données de panel	Effets fixes					
Industrie	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Nombre d'observations	978	886	873	872	833	872
R <sup>2</sup>	0.262	0.287	0.250	0.260	0.276	0.266
Nombre d'entreprises	96	88	93	93	87	93

Ecarts-types entre parenthèses \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

#### 4.5.1.3 L'impact de l'actionnariat salarié et de la présence des salariés au conseil sur le volet social de la PSE

Tableau 4.9 : RESULTATS DE LA REGRESSION EN DONNEES DE PANEL AVEC EFFETS FIXES (SOC)

Ce tableau présente les résultats de la régression en données de panel avec effets individuels fixes qui mesurent les effets de l'actionnariat salarié et de la représentation des salariés au conseil ainsi que celle des actionnaires salariés sur le volet « Social » de la performance RSE (SOC) des entreprises du SBF 120 entre 2006 et 2018. Nous observons dans les différents modèles un décalage d'une année entre le volet « Social » de la PSE et toutes les variables indépendantes.

VARIABLES	(1) SOC	(2) SOC	(3) SOC	(4) SOC	(5) SOC	(6) SOC
PERC		0.815*** (0.315)			0.712** (0.317)	
REP_ACTSAL			0.961*** (0.196)			0.896*** (0.195)
REP_SAL				0.357*** (0.0913)	0.373*** (0.0931)	0.322*** (0.0904)
ROA	-0.333*** (0.0833)	-0.317*** (0.0901)	-0.239*** (0.0918)	-0.285*** (0.0916)	-0.247*** (0.0950)	-0.231** (0.0912)
MTBV	-0.229 (0.208)	-0.0541 (0.271)	0.0650 (0.253)	-0.0733 (0.257)	-0.0421 (0.262)	-0.0378 (0.254)
TAILLE	16.19*** (1.133)	17.69*** (1.278)	15.56*** (1.236)	14.93*** (1.284)	15.31*** (1.388)	14.36*** (1.274)
ENDET	8.390 (5.828)	11.91* (6.254)	13.59** (5.905)	14.78** (5.940)	17.01*** (6.205)	14.17** (5.866)
FCF	6.591** (2.926)	6.080** (3.083)	0.699 (2.990)	0.719 (3.008)	-0.237 (3.138)	0.774 (2.970)
Constante	-102.4*** (10.51)	-119.4*** (11.87)	-100.2*** (11.45)	-93.28*** (11.86)	-98.99*** (12.78)	-90.02*** (11.74)
Type de régression en données de panel	Effets fixes	Effets fixes				
Industrie	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Nombre d'observations	986	895	879	878	839	878
R <sup>2</sup>	0.218	0.232	0.228	0.220	0.226	0.241
Nombre d'entreprises	96	88	93	93	87	93

Ecart-types entre parenthèses \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

#### 4.5.1.4 L'impact de l'actionnariat salarié et de la présence des salariés au conseil sur le volet « Gouvernance » de la PSE

Tableau 4.10 : RESULTATS DE LA REGRESSION EN DONNEES DE PANEL AVEC EFFETS FIXES (GOV)

Ce tableau présente les résultats de la régression en données de panel avec effets individuels fixes qui mesurent les effets de l'actionnariat salarié et de la représentation des salariés au conseil ainsi que celle des actionnaires salariés sur le volet « Gouvernance » de la performance RSE (GOV) des entreprises du SBF 120 entre 2006 et 2018. Nous observons dans les différents modèles un décalage d'une année entre le volet « Gouvernance » de la PSE et toutes les variables indépendantes.

VARIABLES	(1) GOV	(2) GOV	(3) GOV	(4) GOV	(5) GOV	(6) GOV
PERC		0.644*** (0.225)			0.595*** (0.214)	
REP_ACTSAL			0.487*** (0.137)			0.422*** (0.136)
REP_SAL				0.321*** (0.0628)	0.331*** (0.0627)	0.305*** (0.0627)
ROA	-0.179*** (0.0607)	-0.168*** (0.0637)	-0.172*** (0.0641)	-0.190*** (0.0630)	-0.160** (0.0640)	-0.164*** (0.0632)
MTBV	0.178 (0.152)	0.302 (0.192)	0.534*** (0.177)	0.423** (0.176)	0.403** (0.176)	0.440** (0.175)
TAILLE	9.912*** (0.810)	11.05*** (0.892)	9.294*** (0.855)	8.453*** (0.875)	9.075*** (0.925)	8.194*** (0.874)
ENDET	-4.893 (4.213)	0.228 (4.385)	-1.302 (4.061)	-0.319 (4.028)	2.657 (4.117)	-0.587 (4.007)
FCF	1.649 (2.149)	1.567 (2.199)	0.0175 (2.091)	0.0678 (2.073)	-0.211 (2.117)	0.0942 (2.062)
Constante	-32.28*** (7.483)	-46.01*** (8.242)	-28.82*** (7.885)	-20.93*** (8.049)	-29.03*** (8.482)	-19.46** (8.019)
Type de régression en données de panel	Effets fixes	Effets fixes	Effets fixes	Effets fixes	Effets fixes	Effets fixes
Industrie	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Nombre d'observations	1,005	912	890	889	850	889
R <sup>2</sup>	0.152	0.179	0.168	0.182	0.206	0.192
Nombre d'entreprises	96	88	93	93	87	93

Ecarts-types entre parenthèses \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

## 4.5.2 Test des hypothèses avec décalage d'une année entre la PSE et les variables d'intérêt

### 4.5.2.1 L'impact de la relation entre l'actionnariat salarié et la présence des salariés au conseil sur la performance sociétale de l'entreprise

Nous menons également des régressions en données de panel avec effets individuels fixes afin d'expliquer l'impact de nos variables explicatives sur la performance RSE des entreprises. En effet une régression en données de panel avec effets aléatoires a été réalisée en parallèle de celle avec effets fixes. Ensuite le test de Hausman nous indique que le modèle à effets fixes est le plus approprié pour l'architecture de nos données. Un décalage d'une année est également effectué dans tous les modèles, mais cette fois uniquement entre la PSE (ESG) et les variables d'intérêt (PERC, REP\_ACTSAL et REP\_SAL) pour une comparaison avec les études ayant utilisé la même méthode (Bernard et al., 2015).

Le modèle s'écrit donc :

$$PSE_{i,t} = \alpha_1 + \beta_1 PERC_{i,t-1} + \beta_2 REP\_ACTSAL_{i,t-1} + \beta_3 REP\_SAL_{i,t-1} + \beta_4 TAILLE_{i,t} + \beta_5 ENDET_{i,t} + \beta_6 FCF_{i,t} + \beta_7 ROA_{i,t} + \beta_8 MTBV_{i,t} + IND_i + \varepsilon_{i,t}$$

Avec :

$PSE_{i,t}$  : la performance sociétale de l'entreprise i à la date t.

$PERC_{i,t-1}$  : le pourcentage d'actions détenu par les actionnaires salariés de l'entreprise i à la date t-1.

$REP\_ACTSAL_{i,t-1}$  : la proportion de représentant d'actionnaire salarié au conseil de l'entreprise i à la date t-1.

$REP\_SAL_{i,t-1}$  : la proportion de représentant de salarié au conseil de l'entreprise i à la date t-1.

$TAILLE_{i,t}$  : la taille de l'entreprise i à la date t.  $ENDET_{i,t}$  est l'endettement de l'entreprise i à la date t.

$FCF_{i,t}$  : le ratio free cash-flow sur total actif de l'entreprise i à la date t.

$ROA_{i,t}$  : la rentabilité économique de l'entreprise i à la date t.

$MTBV_{i,t}$  : le market to book value de l'entreprise i à la date t.

$IND$  : la variable muette de l'effet du secteur d'activité.

$\varepsilon_{i,t}$  : le terme d'erreur résiduel de l'entreprise i à la date t.

**Tableau 4.11 : RESULTATS DE LA REGRESSION EN DONNEES DE PANEL AVEC EFFETS FIXES (ESG)**

Ce tableau présente les résultats de la régression en données de panel avec effets individuels fixes qui mesurent les effets de l'actionnariat salarié et de la représentation des salariés au conseil ainsi que celle des actionnaires salariés sur la performance RSE (ESG) des entreprises du SBF 120 entre 2006 et 2018. Nous observons dans les différents modèles un décalage d'une année entre la PSE et les variables d'intérêt (PERC, REP\_SAL et REP\_ACTSAL).

VARIABLES	(1) ESG	(2) ESG	(3) ESG	(4) ESG	(5) ESG	(6) ESG
PERC		0.809*** (0.243)			0.789*** (0.240)	
REP_ACTSAL			0.630*** (0.151)			0.578*** (0.151)
REP_SAL				0.308*** (0.0706)	0.327*** (0.0706)	0.285*** (0.0703)
ROA	-0.249*** (0.0777)	-0.224*** (0.0784)	-0.204*** (0.0761)	-0.216*** (0.0759)	-0.204*** (0.0777)	-0.200*** (0.0754)
MTBV	0.231 (0.179)	0.592*** (0.199)	0.600*** (0.184)	0.545*** (0.185)	0.550*** (0.185)	0.559*** (0.183)
TAILLE	16.48*** (0.899)	16.48*** (0.945)	14.78*** (0.939)	13.97*** (0.973)	13.99*** (0.983)	13.70*** (0.967)
ENDET	-0.691 (4.809)	0.195 (4.653)	0.737 (4.550)	1.746 (4.545)	1.970 (4.639)	1.019 (4.510)
FCF	3.781 (2.592)	3.921 (2.446)	1.941 (2.425)	2.019 (2.424)	1.608 (2.486)	2.018 (2.403)
Constante	-110.3*** (8.316)	-112.8*** (8.738)	-96.14*** (8.611)	-88.37*** (8.899)	-90.58*** (8.996)	-86.93*** (8.831)
Type de modèle de régression en données de panel	Effets fixes Oui					
Industrie						
Nombre d'observations	1,053	913	891	890	850	890
R <sup>2</sup>	0.276	0.302	0.289	0.291	0.307	0.304
Nombre d'entreprises	96	88	93	93	87	93

Ecarts-types entre parenthèses \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

#### 4.5.2.2 L'impact de la relation entre l'actionnariat salarié et la présence des salariés au conseil sur le volet « Environnement » de la PSE

Tableau 4.12 : RESULTATS DE LA REGRESSION EN DONNEES DE PANEL AVEC EFFETS FIXES (ENV)

Ce tableau présente les résultats de la régression en données de panel avec effets individuels fixes qui mesurent les effets de l'actionnariat salarié et de la représentation des salariés ainsi que des actionnaires salariés sur le volet environnement de la performance RSE (ENV) des entreprises du SBF 120 entre 2006 et 2018. Nous observons dans les différents modèles un décalage d'une année entre le volet « environnement » de la PSE et les variables d'intérêt (PERC, REP\_SAL et REP\_ACTSAL).

VARIABLES	(1) ENV	(2) ENV	(3) ENV	(4) ENV	(5) ENV	(6) ENV
PERC		0.919*** (0.243)			0.872*** (0.250)	
REP_ACTSAL			0.529*** (0.160)			0.484*** (0.159)
REP_SAL				0.306*** (0.0749)	0.324*** (0.0738)	0.288*** (0.0747)
ROA	-0.247*** (0.0782)	-0.214*** (0.0784)	-0.219*** (0.0807)	-0.230*** (0.0803)	-0.221*** (0.0812)	-0.217*** (0.0800)
MTBV	0.238 (0.181)	0.551*** (0.201)	0.529*** (0.197)	0.477** (0.197)	0.477** (0.194)	0.489** (0.196)
TAILLE	16.68*** (0.949)	16.18*** (0.991)	15.17*** (1.032)	14.24*** (1.070)	14.14*** (1.067)	13.99*** (1.068)
ENDET	-4.059 (4.991)	-2.507 (4.817)	-4.983 (4.994)	-4.242 (4.974)	-4.180 (5.018)	-4.908 (4.953)
FCF	3.758 (2.603)	4.244* (2.444)	2.850 (2.571)	2.915 (2.564)	3.167 (2.593)	2.910 (2.550)
Constante	-119.1*** (8.834)	-117.4*** (9.217)	-106.0*** (9.510)	-97.24*** (9.829)	-98.43*** (9.805)	-95.80*** (9.789)
Type de régression en données de panel	Effets fixes					
Industrie	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Nombre d'observations	1,022	887	874	873	833	873
R <sup>2</sup>	0.263	0.280	0.254	0.259	0.279	0.268
Nombre d'entreprises	96	88	93	93	87	93

Ecarts-types entre parenthèses \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

### 4.5.2.3 L'impact de la relation entre l'actionnariat salarié et la présence des salariés au conseil sur le volet « Social » de la PSE

Tableau 4.13 : RESULTATS DE LA REGRESSION EN DONNEES DE PANEL AVEC EFFETS FIXES (SOC)

Ce tableau présente les résultats de la régression en données de panel avec effets individuels fixes qui mesurent les effets de l'actionnariat salarié et de la représentation des salariés au conseil ainsi que celle des actionnaires salariés sur le volet social de la performance RSE (SOC) des entreprises du SBF 120 entre 2006 et 2018. Nous observons dans les différents modèles un décalage d'une année entre le volet « social » de la PSE et les variables d'intérêt (PERC, REP\_SAL et REP\_ACTSAL).

VARIABLES	(1) SOC	(2) SOC	(3) SOC	(4) SOC	(5) SOC	(6) SOC
PERC		1.023*** (0.319)			0.875*** (0.317)	
REP_ACTSAL			1.053*** (0.196)			0.995*** (0.196)
REP_SAL				0.340*** (0.0927)	0.364*** (0.0937)	0.301*** (0.0916)
ROA	-0.349*** (0.0948)	-0.319*** (0.103)	-0.262*** (0.0988)	-0.286*** (0.0996)	-0.273*** (0.103)	-0.259*** (0.0982)
MTBV	0.116 (0.219)	0.360 (0.261)	0.399* (0.240)	0.334 (0.242)	0.327 (0.245)	0.356 (0.239)
TAILLE	15.62*** (1.127)	16.38*** (1.262)	14.19*** (1.230)	13.52*** (1.290)	13.72*** (1.316)	13.03*** (1.274)
ENDET	5.943 (6.029)	7.529 (6.293)	10.79* (6.080)	12.22** (6.135)	12.54** (6.335)	10.81* (6.046)
FCF	4.318 (3.157)	4.670 (3.209)	-1.702 (3.144)	-1.596 (3.175)	-1.857 (3.289)	-1.598 (3.126)
Constante	-98.61*** (10.50)	-108.8*** (11.75)	-88.55*** (11.35)	-81.22*** (11.87)	-85.18*** (12.12)	-78.51*** (11.70)
Type de régression en données de panel	Effets fixes	Effets fixes	Effets fixes	Effets fixes	Effets fixes	Effets fixes
Industrie	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Nombre d'observations	1,030	896	880	879	839	879
R <sup>2</sup>	0.192	0.206	0.212	0.197	0.213	0.223
Nombre d'entreprises	96	88	93	93	87	93

Ecarts-types entre parenthèses \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

#### 4.5.2.4 L'impact de la relation entre l'actionnariat salarié et la présence des salariés au conseil sur le volet « Gouvernance » de la PSE

Tableau 4.14 : RESULTATS DE LA REGRESSION EN DONNEES DE PANEL AVEC EFFETS FIXES (GOV)

Ce tableau présente les résultats de la régression en données de panel avec effets individuels fixes qui mesurent les effets de l'actionnariat salarié et de la représentation des salariés au conseil ainsi que celle des actionnaires salariés sur le volet gouvernance de la performance RSE (GOV) des entreprises du SBF 120 entre 2006 et 2018. Nous observons dans les différents modèles un décalage d'une année entre le volet « gouvernance » de la PSE et les variables d'intérêt (PERC, REP\_SAL et REP\_ACTSAL).

VARIABLES	(1) GOV	(2) GOV	(3) GOV	(4) GOV	(5) GOV	(6) GOV
PERC		0.801*** (0.225)			0.735*** (0.212)	
REP_ACTSAL			0.529*** (0.135)			0.468*** (0.134)
REP_SAL				0.309*** (0.0626)	0.332*** (0.0625)	0.291*** (0.0624)
ROA	-0.0742 (0.0691)	-0.0793 (0.0724)	-0.0672 (0.0677)	-0.0759 (0.0673)	-0.0492 (0.0688)	-0.0627 (0.0669)
MBTV	0.0734 (0.160)	0.472** (0.184)	0.484*** (0.164)	0.433*** (0.164)	0.458*** (0.164)	0.444*** (0.162)
TAILLE	10.91*** (0.802)	10.29*** (0.872)	9.288*** (0.836)	8.422*** (0.862)	8.271*** (0.870)	8.202*** (0.858)
ENDET	-1.506 (4.283)	2.381 (4.298)	0.607 (4.053)	1.505 (4.026)	3.586 (4.106)	0.916 (4.002)
FCF	2.100 (2.306)	1.790 (2.260)	-0.121 (2.160)	-0.0221 (2.148)	0.0462 (2.200)	-0.0226 (2.132)
Constante	-43.40*** (7.414)	-41.16*** (8.071)	-30.04*** (7.670)	-21.90*** (7.884)	-23.19*** (7.962)	-20.74*** (7.836)
Type de régression en données de panel	Effets fixes					
Industrie	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Nombre d'observations	1,050	913	891	890	850	890
R <sup>2</sup>	0.169	0.173	0.178	0.188	0.206	0.200
Nombre d'entreprises	96	88	93	93	87	93

Ecarts-types entre parenthèses \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

Nous avons effectué deux différents types de régressions en données de panel avec effets fixes afin de tester empiriquement l'effet de l'actionnariat salarié, de la représentation des salariés au conseil sur la performance sociétale des entreprises françaises cotées de 2006 à 2018. Premièrement, nous avons mené des régressions en données de panel avec effets fixes en décalant d'une année toutes les variables indépendantes de la variable dépendante (décalage total). Dans un second plan, un décalage d'une année entre la variable à expliquer et les variables d'intérêt a été réalisé dans les régressions en données de panel avec effets fixes (décalage partiel). Ces choix ont été motivés par les études précédentes dans lesquelles certains chercheurs procédaient à un décalage total (Graves et Waddock, 1994 ; Mahoney et Roberts, 2007 ; Peretti et al., 2014) tandis que d'autres optaient pour un décalage partiel (Bernard et al., 2015 ; Sarhan et Al Najjar, 2022). Nous avons voulu tester les deux approches afin de procéder à une comparaison. Les résultats des différents tableaux de régression ci-dessus montrent des résultats approximativement identiques. Pour cette raison, nous décidons d'effectuer le reste des tests scientifiques avec un décalage partiel entre la variable explicative et les variables d'intérêt.

Dans la suite de ce travail de recherche, nous menons les régressions en données de panel avec effets fixes et un décalage partiel.

#### **4.5.3 Test d'hétéroscédasticité**

La vérification du respect d'un certain nombre de conditions pour un modèle explicatif, précisément celles concernant les termes d'erreurs est une étape importante dans l'estimation des paramètres d'un modèle de régression. Ces termes d'erreurs représentent toutes les autres variables pouvant expliquer notre variable dépendante, mais qui ne figurent pas dans le modèle de régression utilisé.

L'hétéroscédasticité décrit le fait que la variance des erreurs d'un modèle ne soit pas la même pour toutes les autres observations. L'hétéroscédasticité peut représenter un biais dans les résultats des régressions. Il est donc important de la vérifier afin de confirmer ou pas les résultats de nos régressions.

Pour rappel, nous avons effectué deux différents types de régressions en données de panel avec effets fixes. La première avec un décalage d'une année entre la variable à expliquer et toutes les variables indépendantes (variables explicatives et variables de contrôle). La seconde régression est effectuée avec un décalage d'une année entre la variable à expliquer et les variables d'intérêt sans les variables de contrôle. Il en ressortait que les modèles avec un décalage d'année était plus cohérent car il est logique qu'il faille un minimum de temps afin que le pourcentage du capital détenu par les salariés et leur représentation dans les conseils aient un impact sur la PSE et ses différents volets. De plus, le décalage d'année entre les variables est une solution pour remédier aux problèmes d'endogénéité (voir Roberts et Whited, 2012).

Ainsi nous testons l'hétéroscédasticité des modèles de régression avec effets fixes et un décalage d'une année entre la variable à expliquer et les variables d'intérêt. Après la réalisation du test d'hétéroscédasticité (test de Breusch Pagan) dans les différents modèles, la probabilité P étant inférieure à 0.05, on en déduit qu'il y a un problème d'hétéroscédasticité.

Pour y remédier, nous utilisons l'option « robuste » dans toutes les régressions. Les résultats sont donnés dans les tableaux suivants.

#### 4.5.3.1 L'impact de la relation entre l'actionnariat salarié et la présence des salariés au conseil sur la performance sociétale de l'entreprise

Notre modèle s'écrit donc :

$$PSE_{i,t} = \alpha_1 + \beta_1 PERC_{i,t-1} + \beta_2 REP\_ACTSAL_{i,t-1} + \beta_3 REP\_SAL_{i,t-1} + \beta_4 TAILLE_{i,t} + \beta_5 ENDET_{i,t} + \beta_6 FCF_{i,t} + \beta_7 ROA_{i,t} + \beta_8 MTBV_{i,t} + IND_i + \varepsilon_{i,t}$$

Où

$PSE_{i,t}$  : la performance sociétale de l'entreprise i à la date t.

$PERC_{i,t-1}$  : le pourcentage d'actions détenu par les actionnaires salariés de l'entreprise i à la date t-1.

$REP\_ACTSAL_{i,t-1}$  : la proportion de représentant d'actionnaire salarié au conseil de l'entreprise i à la date t-1.

$REP\_SAL_{i,t-1}$  : la proportion de représentant de salarié au conseil de l'entreprise i à la date t-1.

$TAILLE_{i,t}$  : la taille de l'entreprise i à la date t.  $ENDET_{i,t}$  est l'endettement de l'entreprise i à la date t.

$FCF_{i,t}$  : le ratio free cash-flow sur total actif de l'entreprise i à la date t.

$ROA_{i,t}$  : la rentabilité économique de l'entreprise i à la date t.

$MTBV_{i,t}$  : le market to book value de l'entreprise i à la date t.

$IND$  : la variable muette de l'effet du secteur d'activité.

$\varepsilon_{i,t}$  : le terme d'erreur résiduel de l'entreprise i à la date t.

**Tableau 4.15 : RESULTATS DE LA REGRESSION EN DONNEES DE PANEL AVEC EFFETS FIXES (ESG)**

Ce tableau présente les résultats de la régression en données de panel avec effets individuels fixes qui mesurent les effets de l'actionnariat salarié et de la représentation des salariés ainsi que des actionnaires salariés au conseil sur la performance RSE (ESG) des entreprises du SBF 120 entre 2006 et 2018. Nous observons dans les différents modèles un décalage d'une année entre la PSE et toutes les variables d'intérêt.

VARIABLES	(1) ESG	(2) ESG	(3) ESG	(4) ESG	(5) ESG
PERC	0.809** (0.332)			0.789*** (0.267)	
REP_ACTSAL		0.630** (0.287)			0.578** (0.270)
REP_SAL			0.308*** (0.0839)	0.327*** (0.0840)	0.285*** (0.0856)
ROA	-0.224 (0.143)	-0.204 (0.127)	-0.216* (0.128)	-0.204 (0.131)	-0.200 (0.125)
MTBV	0.592 (0.441)	0.600 (0.461)	0.545 (0.446)	0.550 (0.442)	0.559 (0.451)
TAILLE	16.48*** (1.957)	14.78*** (1.889)	13.97*** (2.057)	13.99*** (2.035)	13.70*** (2.031)
ENDET	0.195 (8.362)	0.737 (8.754)	1.746 (8.650)	1.970 (8.350)	1.019 (8.713)
FCF	3.921 (2.822)	1.941 (2.132)	2.019 (2.076)	1.608 (2.047)	2.018 (2.069)
Constante	-112.8*** (17.98)	-96.14*** (17.30)	-88.37*** (18.82)	-90.58*** (18.63)	-86.93*** (18.57)
Type de régression en données de panel	Effets fixes				
Industrie	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Nombre d'observations	913	891	890	850	890
R <sup>2</sup>	0.302	0.289	0.291	0.307	0.304
Nombre d'entreprises	88	93	93	87	93

Ecart-types robustes entre parenthèses \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

Les résultats du tableau 4.15 montrent que l'actionnariat salarié (PERC) a un effet positif et significatif sur la PSE (ESG) dans les modèles (1) et (4). Dans le modèle (1), on mène une régression en données de panel à effets fixes avec les variables PERC et les variables de contrôle. La variable PERC est positive et significative au seuil de 5 %. La variable TAILLE est également significative au seuil de 1 %. En outre, dans le modèle (4), on associe les variables PERC et REP\_SAL. Elles sont toutes les deux positives et significatives au seuil de 1 % avec un pouvoir explicatif de 30,7 %, le plus grand de la régression. On peut dire que la variable REP\_SAL permet à la variable PERC de gagner en significativité et en pouvoir explicatif. Par conséquent, le pourcentage d'actions détenu par les salariés et la représentation des salariés (représentants des salariés ou syndicats) expliquent fortement la performance sociétale. Dans le modèle (5), on associe les deux représentations des salariés (REP\_ACTSAL et REP\_SAL), la variable REP\_ACTSAL est positive et significative à 5 %, tandis que la variable REP\_SAL est positive et significative à 1 %. Le signe affiché dans le modèle (5) ainsi que les significativités respectives des variables REP\_ACTSAL et REP\_SAL sont les mêmes lorsqu'elles sont individuelles dans les modèles (2) et (3). Les deux représentations des salariés au conseil expliquent la performance sociétale à 30,4 %.

Toutes nos variables d'intérêt sont significatives et affichent le signe attendu sauf la variable REP\_SAL. Il n'y a que la variable TAILLE qui est significative et positive dans tous les modèles en tant que variable de contrôle. Nos hypothèses H1 et H2 sont confirmées. Toutefois, l'hypothèse H3 est rejetée.

### 4.5.3.2 L'impact de la relation entre l'actionnariat salarié et la présence des salariés au conseil sur la performance environnementale

Tableau 4.16 : RESULTATS DE LA REGRESSION EN DONNEES DE PANEL AVEC EFFETS FIXES (ENV)

Ce tableau présente les résultats de la régression en données de panel avec effets individuels fixes qui mesurent les effets de l'actionnariat salarié et de la représentation des salariés ainsi que des actionnaires salariés au conseil sur le volet environnement de la performance (ESG) des entreprises du SBF 120 entre 2006 et 2018. Nous observons dans les différents modèles un décalage d'une année entre la PSE et toutes les variables d'intérêt.

VARIABLES	(1) ENV	(2) ENV	(3) ENV	(4) ENV	(5) ENV
PERC	0.919*** (0.307)			0.872*** (0.277)	
REP_ACTSAL		0.529 (0.320)			0.484 (0.304)
REP_SAL			0.306*** (0.0982)	0.324*** (0.0978)	0.288*** (0.101)
ROA	-0.214 (0.148)	-0.219 (0.134)	-0.230* (0.132)	-0.221 (0.139)	-0.217 (0.133)
MTBV	0.551 (0.406)	0.529 (0.410)	0.477 (0.397)	0.477 (0.387)	0.489 (0.402)
TAILLE	16.18*** (1.808)	15.17*** (1.982)	14.24*** (2.158)	14.14*** (2.101)	13.99*** (2.150)
ENDET	-2.507 (8.467)	-4.983 (9.346)	-4.242 (9.085)	-4.180 (8.522)	-4.908 (9.113)
FCF	4.244* (2.267)	2.850 (1.825)	2.915 (1.843)	3.167* (1.797)	2.910 (1.827)
Constante	-117.4*** (16.86)	-106.0*** (18.09)	-97.24*** (19.66)	-98.43*** (19.24)	-95.80*** (19.56)
Type de régression en données de panel	Effets fixes				
Industrie	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Nombre d'observations	887	874	873	833	873
R <sup>2</sup>	0.280	0.254	0.259	0.279	0.268
Nombre d'entreprises	88	93	93	87	93

Ecarts-types robustes entre parenthèses \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

Les résultats montrent que la variable REP\_ACTSAL n'est significative dans aucun des modèles, même si elle affiche le signe attendu (modèles (2) et (5)). La représentation des actionnaires salariés au conseil n'a pas d'impact sur le volet environnement de la performance sociétale.

Néanmoins, la représentation des salariés au conseil (REP\_SAL) a un effet positif et très significatif sur la performance sociétale au seuil de 1 % (modèles (3), (4) et (5)). Ce résultat remet en cause l'idée reçue selon laquelle les représentants des salariés au conseil ne se préoccupent que des questions sociales.

Par ailleurs, le pourcentage d'actions détenu par les salariés au conseil influence de façon positive et significative le volet environnement de la performance RSE (modèle (1) au seuil de 1 %). Lorsqu'on associe les variables PERC et REP\_SAL dans le modèle (4), elles expliquent fortement le volet environnement (27,9 %). En outre, le pourcentage d'actions détenu par les salariés explique la performance environnementale à 28 %.

On peut donc dire que l'actionnariat salarié exerce une influence positive et significative sur le volet environnement de la PSE. Quant à la représentation des actionnaires salariés au conseil, elle n'exerce aucune influence sur le volet environnement. Et la représentation des salariés au conseil impacte positivement et significativement l'environnement.

#### 4.5.3.3 L'impact de la relation entre l'actionnariat salarié et la présence des salariés au conseil sur la performance sociale

Tableau 4.17 : RESULTATS DE LA REGRESSION EN DONNEES DE PANEL AVEC EFFETS FIXES (SOC)

Ce tableau présente les résultats de la régression en données de panel avec effets individuels fixes qui mesurent les effets de l'actionnariat salarié et de la représentation des salariés ainsi que des actionnaires salariés au conseil sur le volet social de la performance (ESG) des entreprises du SBF 120 entre 2006 et 2018. Nous observons dans les différents modèles un décalage d'une année entre la PSE et toutes les variables d'intérêt.

VARIABLES	(1) SOC	(2) SOC	(3) SOC	(4) SOC	(5) SOC
PERC	1.023* (0.587)			0.875* (0.514)	
REP_ACTSAL		1.053*** (0.331)			0.995*** (0.310)
REP_SAL			0.340*** (0.120)	0.364*** (0.121)	0.301** (0.116)
ROA	-0.319* (0.166)	-0.262* (0.151)	-0.286* (0.160)	-0.273* (0.158)	-0.259* (0.151)
MTBV	0.360 (0.577)	0.399 (0.624)	0.334 (0.610)	0.327 (0.598)	0.356 (0.619)
TAILLE	16.38*** (2.858)	14.19*** (2.692)	13.52*** (2.961)	13.72*** (2.997)	13.03*** (2.880)
ENDET	7.529 (14.13)	10.79 (12.02)	12.22 (12.01)	12.54 (12.93)	10.81 (12.05)
FCF	4.670 (5.317)	-1.702 (3.215)	-1.596 (3.196)	-1.857 (3.284)	-1.598 (3.183)
Constante	-108.8*** (26.48)	-88.55*** (25.42)	-81.22*** (27.83)	-85.18*** (27.84)	-78.51*** (27.04)
Type de régression en données de panel	Effets fixes				
Industrie	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Nombre d'observations	896	880	879	839	879
R <sup>2</sup>	0.206	0.212	0.197	0.213	0.223
Nombre d'entreprises	88	93	93	87	93

Ecarts-types robustes entre parenthèses \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

La variable PERC est positive et significative au seuil de 10 % dans tous les modèles de notre régression (modèles (1) et (4)).

En outre, la variable REP\_ACTSAL exerce une influence positive et très significative (seuil de 1 %) sur le volet social dans les modèles (2) et (5).

Et la variable REP\_SAL est positive et significative au seuil de 1 % et 5 % respectivement dans les modèles (3) et (5). Les variables ROA et TAILLE sont également significatives et la variable ROA a un signe négatif.

Dans le modèle (5), les deux représentations des salariés au conseil (REP\_ACTSAL et REP\_SAL) expliquent le plus la performance sociale dans notre régression (22.3 %) en comparaison avec les autres modèles du tableau. La représentation des actionnaires salariés au conseil est positive et significative au taux de 1 %, tandis que celle des salariés au conseil est positive et significative au seuil de 5 %. Quand on utilise une seule variable de représentation des salariés au conseil dans notre modèle, nos résultats montrent que la variable REP\_ACTSAL exerce plus d'influence sur la performance sociale que le fait la variable REP\_SAL (voir modèles (2) et (3)). De ce fait, nos résultats montrent que les actionnaires salariés s'intéressent le plus aux questions sociales, contrairement à l'idée qu'on se fait du rôle des syndicats dans les conseils. Le modèle (4) qui associe les variables PERC et REP\_SAL, explique SOC à 21,3 %.

Le pouvoir explicatif des modèles du tableau 4.22 (SOC) est inférieur à celui des modèles du tableau 4.21 (ENV) toutes choses égales par ailleurs. En effet le pouvoir explicatif du modèle (1) expliquant le volet environnement est supérieur à celui du modèle (1) expliquant le volet social (28 > 20,6). Il en est de même pour les modèles (4) des volets environnement et social (27,9 > 21,3). De plus, les variables PERC et REP\_SAL ont chacune une significativité au seuil de 1 % dans le modèle (4) de ENV, et respectivement une significativité de 10 % et 1 % dans celui de SOC. Ce qui signifie tout simplement que nos variables PERC, REP\_ACTSAL et REPSAL exercent une influence plus élevée sur l'environnement que sur le social. En outre, la représentation des salariés actionnaires et celle des salariés au conseil sont les deux variables qui expliquent fortement le volet social de l'ESG.

#### 4.5.3.4 L'impact de la relation entre l'actionnariat salarié et la présence des salariés au conseil sur la performance sur le plan de la gouvernance

Tableau 4.18 : RESULTATS DE LA REGRESSION EN DONNEES DE PANEL AVEC EFFETS FIXES (GOV)

Ce tableau présente les résultats de la régression en données de panel avec effets individuels fixes qui mesurent les effets de l'actionnariat salarié et de la représentation des salariés ainsi que des actionnaires salariés au conseil sur le volet gouvernance de la performance (ESG) des entreprises du SBF 120 entre 2006 et 2018. Nous observons dans les différents modèles un décalage d'une année entre la PSE et toutes les variables d'intérêt.

VARIABLES	(1) GOV	(2) GOV	(3) GOV	(4) GOV	(5) GOV
PERC	0.801** (0.377)			0.735** (0.312)	
REP_ACTSAL		0.529** (0.258)			0.468* (0.245)
REP_SAL			0.309*** (0.0631)	0.332*** (0.0619)	0.291*** (0.0681)
ROA	-0.0793 (0.113)	-0.0672 (0.106)	-0.0759 (0.115)	-0.0492 (0.110)	-0.0627 (0.106)
MTBV	0.472 (0.340)	0.484 (0.348)	0.433 (0.329)	0.458 (0.338)	0.444 (0.333)
TAILLE	10.29*** (1.790)	9.288*** (1.617)	8.422*** (1.699)	8.271*** (1.659)	8.202*** (1.672)
ENDET	2.381 (6.196)	0.607 (6.924)	1.505 (6.746)	3.586 (5.674)	0.916 (6.756)
FCF	1.790 (2.738)	-0.121 (2.289)	-0.0221 (2.203)	0.0462 (2.274)	-0.0226 (2.194)
Constante	-41.16** (16.41)	-30.04** (14.61)	-21.90 (15.35)	-23.19 (15.05)	-20.74 (15.08)
Type de régression en données de panel	Effets fixes	Effets fixes	Effets fixes	Effets fixes	Effets fixes
Industrie	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Nombre d'observations	913	891	890	850	890
R <sup>2</sup>	0.173	0.178	0.188	0.206	0.200
Nombre d'entreprises	88	93	93	87	93

Ecarts-types robustes entre parenthèses \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

La variable PERC exerce une influence positive et significative (au seuil de 5 %) sur le volet gouvernance de la performance RSE (voir modèles (1) et (4)). Dans le tableau 4.23, la

variable PERC explique le moins le volet gouvernance (modèle (1)). Lorsque PERC est en association avec la variable REP\_SAL, le pouvoir explicatif du modèle (4) est le plus grand du tableau (20,6 %). De plus, la représentation des actionnaires salariés et celle des salariés au conseil exercent une influence forte sur le volet gouvernance de l'ESG. Dans le modèle (5), la variable REP\_ACTSAL est significative à 10 % et la variable REP\_SAL à 1 %. Ce dernier résultat est confirmé dans les modèles (3) et (4) où la représentation des salariés au conseil impacte plus le volet gouvernance que la représentation des actionnaires salariés au conseil.

L'influence de nos variables d'intérêt sur le volet gouvernance est moindre que celle exercée sur le volet social toutes choses égales par ailleurs. A titre d'exemple, dans le modèle (5) du présent tableau la variable REP\_ACTSAL est significative à 10 % et la variable REP\_SAL est significative à 1 % avec 20,6 % de pouvoir explicatif. Dans le modèle (5) de la régression sur le volet social, les deux variables expliquent à 22,3 % la performance sociale à 1 et 5 % respectivement toutes choses égales par ailleurs. La participation des salariés au capital et aux organes de gouvernance a un impact sur le volet de la gouvernance, avec une influence prononcée de la représentation des salariés au conseil. Les salariés au conseil ne doivent pas leur place aux dirigeants, ils y sont grâce à la loi. Ils sont ainsi motivés à contrôler les dirigeants et sont très regardants sur la rémunération des dirigeants par exemple. C'est ainsi que Dardour et al. (2015), Mohat et Alidou (2019) trouvent une relation négative entre la représentation des salariés au conseil et la rémunération des dirigeants.

L'analyse de l'impact de la relation entre l'actionnariat salarié, la représentation des salariés au conseil sur la performance sociétale de l'entreprise montre une relation positive et significative. Néanmoins, la variable de la représentation des salariés au conseil affiche un signe positif inattendu. Nous validons les hypothèses H1 et H2 et rejetons H3.

L'analyse de l'impact de l'actionnariat salarié et de la représentation des salariés au conseil sur les différents volets de la performance sociétale donne des résultats surprenants. Tout d'abord, les salariés réagissent différemment par rapport à la PSE et aux différents volets de celle-ci. La détention d'actions par les salariés exerce une influence sur la performance sociétale de l'entreprise. De même, la représentation des salariés au conseil impacte la performance sociétale au taux de 1 %. Quant à la représentation des actionnaires salariés au conseil, elle impacte la performance sociétale de 5 %. L'association des variables REP\_SAL et PERC ou l'association des variables REP\_SAL et ACT\_SAL, expliquent mieux la performance sociétale. En outre, la participation des salariés au conseil et aux instances de gouvernance a un effet plus important sur le plan environnemental que sur le plan social et celui de la gouvernance. On peut donc dire que les salariés, notamment les actionnaires salariés réagissent différemment à la PSE et à ses volets. Ils sont également de nature altruiste. Ils mettent la priorité sur les questions environnementales que celles du social et de la gouvernance. Cependant, la représentation des actionnaires salariés au conseil n'a pas d'impact sur la performance sociétale. De plus, les deux représentations des salariés au conseil expliquent fortement le volet social, REP\_ACTSAL explique SOC plus que REP\_SAL. Il en est de même pour le plan de la gouvernance, l'association des deux représentations explique mieux GOV.

#### 4.5.4 Test de robustesse

Nous cherchons à tester l'effet de la participation des salariés au capital et/ou aux organes de gouvernance sur la performance sociétale des entreprises françaises cotées en bourse. Accessoirement, nous testons également cet impact sur les différents volets de la PSE. Nous avons utilisé une régression en données de panel avec effets fixes d'une part avec un décalage (total et partiel) d'une année entre la variable à expliquer et les variables explicatives. Ce décalage d'une année entre la variable à expliquer et les variables explicatives permet de régler les problèmes d'endogénéité (Waddock et Graves, 1997 ; Roberts et Whited, 2012). Pour rappel, les sources d'endogénéité sont les variables omises, la simultanéité et les erreurs de mesures (Roberts et Whited, 2012). Il est nécessaire d'utiliser une méthode plus rigoureuse pour tester l'effet de nos variables d'intérêt sur la PSE et ses différents volets.

Dans leur article, Roberts et Whited (2012) énumèrent les différentes méthodes statistiques permettant de remédier aux problèmes d'endogénéité en Sciences de gestion. Parmi toutes ces méthodes, notre choix s'est porté sur la méthode des doubles différences.

La méthode des doubles différences (en anglais DID difference in differences) est une technique qui permet d'estimer l'effet moyen d'un traitement ou d'un événement sur une variable d'intérêt (le traité). Cette méthode permet de comparer la différence au fil du temps entre les moyennes des résultats dans les groupes témoins (ceux qui n'ont subi aucun traitement) et les groupes de traitement. En d'autres termes, elle permet de comparer les résultats avant et après de deux groupes (le groupe traité et le groupe témoin) après un traitement ou un brusque changement. A titre illustratif, il peut s'agir d'un hôpital voulant étudier l'effet d'un régime médicamenteux sur le diabète en utilisant des données mensuelles sur des patients avant et après le traitement médicamenteux. On peut utiliser la méthode des doubles différences pour capter cet effet. On obtient alors deux groupes à analyser : un groupe ayant reçu le traitement (le traité) et un autre groupe n'ayant rien reçu ou ayant reçu un placebo (le témoin).

Cette méthode peut être appliquée à notre étude afin de mesurer l'effet moyen d'une détention du capital par les salariés, et d'une représentation des salariés au conseil sur la PSE de 2006 à 2018. En d'autres termes, nous utilisons la méthode des doubles différences pour estimer la différence de la PSE entre le groupe témoin et le groupe traité avant et après la détention d'action par les salariés ainsi que la représentation des actionnaires salariés au conseil. Cette méthode s'applique aux régressions en données de panel avec effets fixes.

Le traitement que nous appliquons à notre échantillon est le suivant :

Nous créons une variable nommée « Groupe\_actsal » qui prend la valeur de 1 si le pourcentage de capital détenu par les salariés actionnaires est supérieur à 3 et que la représentation des actionnaires salariés au conseil est supérieure à 0. Si ces conditions ne sont pas respectées, « Groupe\_actsal » prend la valeur de 0. En d'autres termes :

Groupe\_actsal = 1 si PERC > 3 et REP\_ACTSAL >0 (c'est le groupe traité)

Et Groupe\_actsal = 0 si Groupe\_actsal ≠ 1 (c'est le groupe témoin).

Il faut que les actionnaires salariés détiennent plus de 3 % du capital de l'entreprise pour être représentés dans les conseils. Nous voulons donc mesurer l'effet de la présence des représentants d'actionnaire salarié au conseil sur la performance sociétale et ses différents volets.

Le traitement appliqué à notre échantillon nous permet d'obtenir deux groupes distincts : le groupe témoin ou groupe contrôle et le groupe traité. Notre groupe traité regroupe l'ensemble des entreprises de notre échantillon ayant une détention capitalistique des salariés supérieure à 3 % et une représentation des actionnaires salariés au conseil supérieure à 0. Et le groupe témoin regroupe toutes les entreprises qui ne respectent pas ces conditions, c'est-à-dire toutes les entreprises ayant un pourcentage de capital détenu par des salariés inférieure à 3 % et pas de représentation d'actionnaires salariés au conseil. Par conséquent, notre groupe témoin comporte 70 entreprises tandis que notre groupe traité en comporte 26.

Notre modèle empirique s'écrit donc :

$$PSE_{i,t} = \alpha_1 + \beta_1 + \beta_2 Z_{i,t} + \beta_3 \text{Groupe\_actsal}_t + \varepsilon_{i,t}$$

Où

$PSE_{i,t}$  : la performance sociétale de l'entreprise i à la date t.

$\alpha_1$  : effets fixes individuels

$\beta_1$  : effets fixes temporels

$\beta_3$ : la différence de PSE avant et après la mise en place d'une détention supérieure à 3 % et une représentation des salariés actionnaires au conseil.

$Z_{i,t}$  : les variables explicatives de l'entreprise i à la date t ( $ROA_{i,t}$ ,  $MTBV_{i,t}$ ,  $FCF_{i,t}$ ,  $TAILLE_{i,t}$ ,  $ENDET_{i,t}$ ,  $IND$ ).

$\text{Groupe\_actsal}_t$  : traitement variant selon l'entreprise et le temps t.

$\varepsilon_{i,t}$ : le terme d'erreur résiduel de l'entreprise i à la date t.

**Tableau 4.19 : RESULTATS DE LA REGRESSION EN DONNEES DE PANEL PAR LA METHODE DES DOUBLES DIFFERENCES AVEC EFFETS FIXES (ESG, ENV, SOC, GOV)**

Ce tableau présente les résultats de la régression en données de panel par la méthode des doubles différences (MDD) qui mesurent les effets de l'actionnariat salarié et de la représentation des salariés ainsi que des actionnaires salariés au conseil sur la performance sociétale (ESG), le volet environnement (ENV), le volet social (SOC), et le volet gouvernance de la performance (ESG) des entreprises du SBF 120 entre 2006 et 2018.

VARIABLES	(1) ESG	(2) ENV	(3) SOC	(4) GOV
ROA	-0.0685 (0.0765)	-0.0855 (0.0891)	-0.170* (0.101)	0.0519 (0.0642)
MTBV	-0.0144 (0.233)	0.0809 (0.223)	-0.147 (0.450)	-0.103 (0.235)
TAILLE	5.951*** (1.675)	6.680*** (1.996)	5.145** (2.177)	1.972 (1.287)
ENDET	1.324 (6.446)	-2.727 (6.502)	8.203 (11.02)	0.138 (5.620)
FCF	1.562 (1.649)	1.650 (1.560)	2.079 (3.829)	0.174 (1.526)
Groupe_actsal	2.577* (1.478)	1.818 (1.897)	3.916** (1.643)	2.375* (1.377)
Constante	-29.48* (15.12)	-43.10** (18.14)	-17.19 (19.97)	26.87** (11.65)
Type de régression en données de panel	MDD avec effets fixes			
Industrie	Oui	Oui	Oui	Oui
Nombre d'observations	1,053	1,022	1,030	1,050
R <sup>2</sup>	0.594	0.552	0.463	0.469
Nombre d'entreprise	96	96	96	96

Ecarts-types robustes entre parenthèses \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

Après le traitement de notre échantillon, on obtient 26 entreprises ayant un pourcentage d'actions détenu par les salariés de plus de 3 % avec au moins une représentation d'actionnaires salariés au conseil. Les 70 autres entreprises sont les entreprises qui ne respectent pas les conditions précédentes. Le traitement part de l'année 2006 à 2017.

La moyenne de l'effet de traitement sur les 26 entreprises est de 2,58 points soit une augmentation de 2,58 de la performance sociétale par rapport aux entreprises ayant un pourcentage de capital détenu par les salariés qui est inférieur à 3 % et sans représentation d'actionnaire salarié au conseil. En d'autres termes, si les entreprises du groupe traité n'avaient pas une détention supérieure de 3 % et une représentation des actionnaires salariés au conseil, elles auraient perdu 2,58 en moyenne de leur performance sociétale. Nos résultats

montrent qu'une détention de capital supérieure à 3 % par les salariés et une représentation de salariés actionnaires au conseil ont un impact positif et significatif au seuil de 10 % sur la performance sociétale.

Toutefois, les résultats montrent qu'il n'y a pas d'impact significatif sur le volet environnemental. La présence des salariés actionnaires au conseil n'influence pas significativement le volet environnemental de la performance sociétale.

Sur le plan social, il y a un impact positif et significatif de la présence des actionnaires salariés au conseil sur la performance sociale au seuil de 5 %. En effet, l'effet moyen de traitement sur les 26 entreprises est de 3,91 soit une augmentation de presque 4 points en moyenne de la performance sociétale par rapport aux 70 autres entreprises. Il y aurait eu une perte de 4 points de la performance sociale si le groupe d'entreprise n'avait pas reçu le traitement (si elles n'avaient pas eu une représentation des actionnaires salariés grâce à un pourcentage de capital détenu par les salariés de plus de 3 %).

Nos résultats montrent un impact positif et significatif au seuil de 10 % de la présence des actionnaires salariés au conseil sur le volet gouvernance de la performance sociétale. L'effet moyen du traitement est de 2,38 sur le groupe traité. Il y a une augmentation sur le plan de la gouvernance de 2,38 en moyenne lorsque l'entreprise a une représentation d'actionnaires salariés au conseil avec une détention capitalistique supérieure à 3 % en comparaison avec celle qui n'en a pas.

Les résultats de nos régressions précédentes dans les tableaux (4.15 ; 4.16 ; 4.17 et 4.18) sont robustes grâce aux différents tests que nous avons effectués précédemment dont le test d'hétéroscédasticité et de multicolnéarité pour en citer que ceux-là. Nous avons jugé intéressant de confirmer ou d'infirmer les résultats obtenus de l'effet de la présence des actionnaires salariés au conseil sur la performance sociétale et ses différents volets. Ces résultats montrent que la présence des actionnaires salariés au conseil a un impact positif et significatif au seuil de 10 % sur la performance sociétale. En outre, il y a un lien positif et significatif entre la présence des actionnaires salariés au conseil et la performance sociale. De même, il existe une relation positive et significative entre la représentation des salariés actionnaires au conseil et la gouvernance. Nos résultats montrent que la présence des salariés au conseil n'a pas d'effet significative sur la performance environnementale.

Nos résultats sont cohérents avec l'utilisation de différents modèles statistiques. Nous sommes donc confiants sur la robustesse de nos résultats.

**Tableau 4.20 : SYNTHÈSE DES RÉSULTATS DE LA RÉGRESSION EN DONNÉES DE PANEL AVEC EFFETS FIXES SANS DÉCALAGE D'ANNÉE ENTRE LA PSE ET L'ENSEMBLE DES VARIABLES EXPLICATIVES**

Variabiles	Sens prédit sur la PSE	Hypothèse confirmée	Hypothèse non confirmée
PERC	+	H1	
REP_ACTSAL	+	H2	
REP_SAL	-		H3

#### 4.6 Discussion

Notre étude analyse l'effet de l'actionnariat salarié, de la représentation des salariés au conseil sur la performance sociétale. Elle vient compléter la littérature sur la PSE, précisément sur l'impact de la participation des salariés au capital et aux organes de gouvernance sur la PSE. Nos résultats montrent que l'actionnariat salarié, la représentation dans les conseils des salariés actionnaires et des salariés ont un impact positif et significatif sur la PSE.

L'actionnariat salarié exerce une influence positive et significative sur la PSE d'après nos résultats. Ce résultat est cohérent avec les études antérieures (Aubert et al., 2016). En effet l'actionnaire salarié est un actionnaire particulier qui en plus d'être apporteur de capital humain et de fonds propres, est aussi apporteur de ressources cognitives (Charreaux, 2002), porteur d'une vision stratégique (Martinet, 2002) et contrôleur (Ginglinger, 2002). L'actionnaire salarié en tant qu'actionnaire est la pierre angulaire de l'entreprise, et est en mesure de participer aux prises de décision de l'entreprise (Ducassy et Montandrou, 2014). La littérature s'accorde à dire que le rôle et l'influence des actionnaires dépendent de leur nature et du niveau de leur pouvoir (Desbrières, 2002 ; Gillet-Monjarret et Martinez, 2012 ; Ducassy et Montandrou, 2014). Par conséquent la nature de l'actionnariat a un impact sur la PSE (Faccio et Lang, 2002). Ainsi, l'influence des investisseurs institutionnels sur la PSE n'est pas la même que celle des actionnaires salariés ou des actionnaires familiaux dans la mesure où ils ont des motivations, des objectifs, des statuts et des attentes différents (Gomez, 2001). En France, les actionnaires salariés ont la capacité d'impacter la performance (Dondi, 1992) et ne sont pas uniquement intéressés par la création de la valeur actionnariale, mais sont également sensibles aux problèmes sociétaux de l'entreprise. De plus, selon la théorie d'agence l'actionnariat salarié permet d'aligner les intérêts des dirigeants et des salariés aux objectifs de l'entreprise. Les actionnaires salariés détiennent les actions de l'entreprise et sont liés à la performance de celle-ci. Axés sur le long terme, ils jouent le rôle de surveillants afin de s'assurer que les décisions prises en matière de RSE soient mises en place. Nos résultats sont cohérents avec ceux d'Oh et al., 2011 et Johnson et Greening, 1999. D'après leur étude

théorique sur le SBF 120 de 2007 à 2008, Gillet-Monjarret et Martinez (2012) trouvent une relation positive et significative entre l'actionnariat salarié et la vérification sociétale (volonté de faire vérifier les performances extra-financières). Ce n'est pas le cas de Dam et Scholtens (2012) qui trouvent une relation négative entre l'actionnariat salarié et la PSE en se basant sur l'explication de Hollandts (2006) selon laquelle il y a une relation convexe entre l'actionnariat salarié et la performance. Ils ne donnent pas plus d'arguments pour justifier cette relation. Sarhan et Al-Najjar (2022) réalisent une étude empirique sur le cas britannique et trouvent également une relation négative et significative entre l'actionnariat salarié et la performance sociétale. La littérature expose également l'impact de l'actionnariat salarié sur les attitudes des salariés. En effet, l'AS produit des effets attitudeux chez les salariés à savoir la satisfaction, l'implication et la motivation (Klein, 1987 ; Pendleton, 2001 ; Elouadi 2015). Ces attitudes peuvent s'expliquer selon Klein (1987) par la propriété des actions, leur valeur financière, et les droits à l'information et à la prise de décision. La satisfaction, l'implication et la motivation réduisent non seulement les conflits d'agence entre les actionnaires et les salariés, mais incitent aussi les salariés à s'investir davantage dans l'atteinte des objectifs, les activités RSE, d'améliorer ainsi la performance sociétale (Fu et al., 2011 ; Chye Koh et Boo, 2004 ; Malik et al., 2010). Caramelli (2006) déduit de ces entretiens que l'actionnariat salarié est un contrepouvoir bénéfique qui contraint les dirigeants à agir de façon plus éthique et à améliorer la qualité des décisions grâce aux remontées d'informations des salariés du bas vers le haut. Ce qui réduit la vision à court terme de la gestion, obligeant ainsi les dirigeants à investir dans des projets à long terme. Les actionnaires salariés contrôlent ainsi l'activité et les comportements des dirigeants qui ont tendance à surinvestir dans la RSE à cause de la notoriété et la réputation qu'elle leur apporte, ou cacher leur mauvaise performance financière (Barnea et Rubin, 2010 ; Choi et al., 2013). De ce qui précède, les salariés actionnaires peuvent influencer la PSE pour des raisons financières. Si les activités RSE augmentent à long terme la performance, l'AS motiverait alors les salariés à influencer les décisions sociétales (Orlitzky et al., 2003). De fait, la RSE améliore l'image de l'entreprise, la légitimité par rapport à son environnement et la performance financière en ne versant pas de taxes pour non-respect des exigences légales et sociales. Notre hypothèse H1 est confirmée.

Nos résultats montrent que la représentation des salariés au conseil a aussi un effet positif et significatif sur la PSE. La représentation des salariés au conseil englobe ici la représentation des actionnaires salariés du fait de leur détention d'actions, et la représentation des salariés (syndicats) du fait de la loi. Le système de gouvernance français permet la représentation des actionnaires salariés et la représentation des salariés au conseil. Cette particularité c'est-à-dire les différentes natures des salariés, encourage ainsi la diversité du conseil qui peut être une source de performance (Ben Barka et Dardour, 2015). De fait, une diversité de la nature des salariés au conseil permet une diversité de connaissances et d'informations nécessaires à la réduction de l'asymétrie informationnelle, ce qui améliore le mécanisme par lequel les décisions sont prises en matière de RSE. Une grande diversité du conseil est une source de légitimité en termes de parties prenantes. Selon la théorie des ressources dépendantes, le conseil d'administration établit le lien entre l'entreprise et son environnement. Les mécanismes de bonne gouvernance tels que la représentation des

salariés actionnaires et des syndicats au conseil, permettent d'enrichir l'entreprise sur le plan cognitif et assurent également sa légitimité.

Nous avons prédit une relation positive entre la présence des actionnaires salariés au conseil et la PSE, hypothèse que nous avons pu vérifier à travers les différents tests statistiques réalisés dans ce chapitre. Nos résultats sont cohérents avec ceux de Nekhili et al., 2021 qui trouvent un effet direct positif entre la représentation des actionnaires salariés au conseil et la PSE. En effet, l'actionnariat salarié permet aux salariés de participer à la gouvernance d'entreprise grâce à une représentation des salariés dans les conseils dès lors qu'ils détiennent collectivement plus de 3 % du capital (loi n° 2006-1770 du 30 décembre 2006). Cette représentation présente des avantages sur l'efficacité de la gouvernance dans la mesure où leur présence peut contraindre les dirigeants à être transparents et à satisfaire leurs attentes (Gillet-Monjarret et Martinez, 2012 ; Acharya et al., 2011), ce qui peut donc impacter positivement la PSE. Ils peuvent inciter par exemple l'entreprise à prendre des décisions en matière de RSE sur le plan social, environnement et gouvernance et veiller à ce que les dirigeants en tiennent compte dans la mise en place des stratégies de l'entreprise. Ces représentants d'actionnaire salarié ont une grande motivation à surveiller de façon accrue les dirigeants à cause du grand risque qu'ils supportent du fait de leur double investissement en capital humain et en fonds propres (Kruse et al., 2010 ; Hollandts, 2012). On comprend mieux pourquoi Martinet (2002) affirme que toutes les théories convergent pour accorder au conseil d'administration un rôle de contrôleur de dirigeants, et les actionnaires salariés à travers leur présence dans le conseil, mènent à bien cette mission. Par conséquent, les bonnes pratiques internes de gouvernance telles que la diversité du conseil (actionnaires salariés, salariés, femmes etc...) et l'engagement sociétal impactent la performance environnementale et la publication des informations sociétales (Jing Lu, Jun Wang, 2020). De plus, les salariés actionnaires ont une connaissance très intime et approfondie de l'entreprise et de son environnement, ils sont la mémoire de l'entreprise (Hollandts et al., 2011). Ils permettent ainsi la remontée des informations à tous les niveaux et du bas vers le haut, ce qui permet non seulement de réduire l'asymétrie informationnelle mais aussi d'améliorer la qualité de la prise de décision (Acharya et al., 2011). Au vu du lien entre la performance financière et la performance sociétale dans la littérature, nous comprenons donc que le choix des actionnaires salariés d'investir dans la PSE ou de l'améliorer, peut-être lié à des raisons financières, éthiques ou autres. Cependant la fonction disciplinaire peut-être moins efficace lorsqu'un enracinement entre les dirigeants et les représentants des actionnaires salariés s'installe (Gharbi et Lepers, 2008). Des études empiriques dans les marchés émergents comme l'Asie confirment essentiellement l'hypothèse d'enracinement pour expliquer les pratiques en RSE. Ainsi Shu et Chiang (2020) expliquent que les « insiders » sont réticents à la PSE ou aux investissements en RSE à cause de l'enracinement dont parlent Demsetz (1983) et Fama et Jensen (1983). Notre hypothèse H2 est également validée.

D'autre part, nous prédisions également une relation négative entre la représentation des salariés (syndicats) au conseil et la PSE, notre hypothèse H3 n'est pas vérifiée, nous la

rejetons en raison du signe positif qu'affiche cette relation. En effet, selon Dardour et al. (2015) en France, la représentation des salariés au conseil était d'abord syndicale avec une obligation de représentation syndicale dans les entreprises publiques ou privatisées dans les années 1980 à 2000 (lois de 1983 ; 1986 ; 1990 et 1994). Le rôle des administrateurs salariés (syndicats) dans les conseils tout comme leur impact sur la performance ont été largement abordés dans la littérature (voir Conchon et Auberger, 2009). Les avis sont partagés à ce sujet, mais il en ressort globalement que les administrateurs salariés syndiqués et les actionnaires salariés n'ont pas les mêmes motivations. Les uns doivent leur place au conseil à la loi, et les autres à leur détention d'actions. C'est pour cette raison que Desbrières (2002) pensent que la représentation des actionnaires salariés dans les conseils est plus bénéfique que celle des salariés. Les administrateurs salariés syndiqués ont une préférence pour le présent et les revenus liés aux salaires et primes (augmentation immédiate des salaires et des ressources annexes). Ce sont les défenseurs exclusifs de l'emploi et des salaires (Hollandts et al., 2009 ; Dardour et al., 2015). De fait, ils sont plus intéressés par le court-terme tandis que les actionnaires en l'occurrence les actionnaires salariés s'intéressent au long terme. Ils sont les porteurs de revendications de politiques humaines et sociales. Hollandts et al. (2009) soulignent qu'ils ont une position de contestation récurrente à cause de leur engagement syndicale. Cependant cette relation positive entre les administrateurs salariés syndiqués et la PSE peut s'expliquer par le fait qu'ils soient capables de mieux surveiller les dirigeants parce qu'ils doivent leur place à la loi. Et ces administrateurs salariés syndiqués peuvent apporter un plus au conseil d'administration grâce à leur connaissance de l'entreprise et des informations qu'ils détiennent. L'étude empirique de 2000 à 2005 de 233 entreprises cotées issues du SBF 250 d'Hollandts et al. (2009) montrent une relation positive entre la présence des salariés au conseil et la performance de l'entreprise. Il arrive parfois que les syndicalistes représentent les actionnaires salariés dans les conseils (Hollandts et al., 2011) ou que les représentants des actionnaires salariés représentent les syndicalistes (voir Hollandts et al., 2009). Cette substitution ou cette confusion de rôle peut avoir un effet bénéfique sur la performance de l'entreprise car les représentants des salariés au conseil peuvent prendre à cœur cette mission et participer efficacement à la performance de l'entreprise. De plus, les salariés prennent de plus en plus conscience du volet sociétal de l'entreprise et tendent de plus en plus à encourager les prises de décisions dans ce sens. Ils deviennent des surveillants pour les dirigeants et militent de plus en plus pour la préservation de l'environnement et la PSE. Nos résultats montrent que les administrateurs salariés syndiqués ont un impact positif et significatif sur la PSE. Nekhili et al., 2021 trouvent une relation négative entre la représentation des salariés au conseil et la PSE.

Nous explorons l'effet de l'actionnariat salarié, la présence des salariés au conseil sur les différents volets de la PSE à savoir l'environnement, le social et la gouvernance. Nos résultats sont surprenants et nous révèlent que les salariés réagissent différemment aux différents volets de la PSE. Les activités de la RSE sont par conséquent influencées par les motivations et les préférences éthiques des salariés et des actionnaires salariés.

L'actionnariat salarié exerce une influence positive et significative sur l'environnement, le social et la gouvernance. De fait, la littérature a abordé le lien positif qu'il existerait entre la PSE et la PF. Ce lien les pousserait à investir dans les activités RSE afin de bénéficier des rendements à long terme de la performance sociétale. En outre, si les activités en RSE augmentent la performance, l'actionnariat salarié incite les salariés à exercer une influence sur les décisions sociétales (Orlitzky et al., 2003 ; Sarhan et Al Najjar, 2022). Ils jouent le rôle de surveillance afin de s'assurer que les dirigeants prennent les décisions en tenant compte de leurs intérêts en tant que salarié et actionnaire. Nos résultats diffèrent de Sarhan et Al Najjar (2022) et de Orazayeva et Arslan (2022) qui trouvent une relation négative entre l'actionnariat des salariés et la PSE.

La présence des salariés actionnaires au conseil a un effet positif mais non significatif sur le volet environnement. En effet, il se peut que les actionnaires salariés ne puissent pas peser sur les décisions du conseil en matière d'environnement par manque de connaissances précises et de connaissance en la matière (Alidou, 2011). On ne peut pas dire qu'ils ne s'intéressent pas aux questions environnementales car nos résultats montrent une influence forte de la détention du capital par les salariés sur le volet environnement. On peut néanmoins supposer que les représentants des actionnaires salariés au conseil ne remplissent pas correctement leur fonction de défense des intérêts de l'ensemble des actionnaires salariés, ni leur fonction de surveillance des dirigeants. De plus, il n'existe aucun moyen de vérifier ce que font les représentants des actionnaires salariés au conseil. Par ailleurs, l'influence des représentants des actionnaires salariés au conseil dépend aussi de leur poids. Si ce poids est inférieur à celui des autres administrateurs, il serait donc difficile pour eux d'impacter le volet environnement. On en déduit que le mécanisme de gouvernance tel que la représentation des salariés actionnaires au conseil n'est pas assez efficace sur le volet environnement. Nekhili et al., 2021 trouvent une relation positive et significative entre la représentation des actionnaires salariés au conseil et la performance environnementale.

Les résultats montrent que les administrateurs salariés syndiqués impactent significativement et positivement l'environnement plus qu'ils n'impactent le volet social et le volet gouvernance. De fait, les syndicats sont des acteurs de l'environnement selon Snell et Fairbrother, 2010. Ils poussent le dirigeant à utiliser les ressources de façon responsable en utilisant des moyens de pression comme les grèves et l'engagement sociétal. Depuis quelques années, on remarque que les syndicats militent pour la protection de l'environnement du fait de la prise de conscience des changements climatiques. De plus, l'environnement fait de plus en plus partie du dialogue social ; la relation incompatible entre les syndicats et les défenseurs de l'environnement sont en train de disparaître. Nous trouvons une relation positive et significative entre les administrateurs salariés (syndicats) et le volet environnement de la PSE. Nos résultats sont différents de Nekhili et al., 2021 qui trouvent une relation négative et significative entre les administrateurs salariés syndiqués et l'environnement.

La présence des actionnaires salariés au conseil a un impact positif et significatif sur le volet social et cette influence est plus grande que celle exercée par les représentants des salariés au conseil. De plus, nos résultats montrent que les deux représentations des salariés

au conseil expliquent fortement le volet social. Les salariés actionnaires salariés impactent les décisions en matière de conditions sociales des salariés. Or ce sont les représentants des salariés au conseil qui ont la réputation de porter les intérêts de tous les salariés au conseil. Nekhili et al. (2021) trouvent une relation négative et significative entre la présence des actionnaires salariés au conseil et la performance sociale. Et ils trouvent également une relation positive et significative entre la représentation des salariés au conseil et la performance sociale, ce qui est cohérent avec nos résultats.

La représentation des actionnaires salariés au conseil exerce un impact positif et significatif sur la gouvernance tout comme la représentation des salariés au conseil. Par ailleurs, l'influence de la représentation des salariés au conseil sur la gouvernance est forte car ils sont incités à contrôler efficacement les dirigeants. Nekhili et al. (2021) trouvent une relation négative entre les administrateurs salariés syndiqués et la gouvernance ; et une relation positive entre la représentation des actionnaires salariés au conseil et la gouvernance.

Nos résultats montrent que les salariés et les actionnaires salariés réagissent différemment à la PSE et aux différentes dimensions. Les salariés notamment les actionnaires salariés exercent une influence forte sur l'environnement, ensuite le volet social et la gouvernance. Mais l'influence des salariés est beaucoup plus forte sur les volets environnement et gouvernance tandis que les actionnaires salariés exercent un impact fort sur le social. On peut donc dire que les salariés sont altruistes car ils influencent les décisions qui n'ont pas d'incidence directe sur leur vie quotidienne.

## 4.7 Conclusion

Les lacunes de la gouvernance d'entreprise matérialisées par les nombreux scandales financiers, et les changements climatiques ont conduit à la nécessité de prendre en compte les critères extra-financiers dans les activités de l'entreprise. Pour garantir leur pérennité sur le long terme, les entreprises doivent tenir compte des impacts de leurs activités sur l'ensemble des parties prenantes telles que les salariés, les fournisseurs, l'environnement etc.

Il y a une prise de conscience de plus en plus grandissante de la nécessité de développer une économie responsable et durable afin de lutter contre le changement climatique, les inégalités socio-économiques. Pour cette raison, les entreprises adoptent un comportement éthique et responsable dans leur gestion à long terme.

De leur côté, les parties prenantes comme les salariés, les consommateurs et les investisseurs exercent de fortes pressions sur les entreprises pour qu'elles soient plus transparentes sur le plan environnemental, social et de gouvernance.

De nombreux investisseurs accordent de plus en plus d'importance aux critères de la responsabilité sociale avant d'investir. Il s'agit généralement des investisseurs qui sont sensibles aux questions environnementales et sociales. La littérature révèle une multitude d'études sur le lien entre la nature des actionnaires et la performance sociétale de l'entreprise (voir Coffey et Fryxell, 1991 ; Zahra et al., 1993 ; Dam et Scholtens, 2012, Peretti et al., 2014). En effet, la performance sociétale peut également être un facteur important pour les investisseurs qui cherchent à minimiser les risques liés à leurs investissements, car une entreprise qui a une bonne performance sociétale peut être considérée comme étant plus durable et moins vulnérable aux crises. Pour la majorité des études, il y a une relation positive entre les investisseurs institutionnels et la performance sociétale.

Pour rappel, la performance sociétale de l'entreprise peut être définie comme la capacité de l'entreprise à gérer ses parties prenantes de façon à les satisfaire (Clarkson, 1995). Longtemps considérée comme une stratégie concurrentielle, elle devient de plus en plus une obligation légale.

Ce chapitre présentait une étude statistique sur les effets de la participation des salariés au capital et au conseil sur la performance sociétale des entreprises françaises cotées en bourse. Elle est réalisée sur un échantillon du SBF 120 sur l'horizon temporel 2006-2018. Nos données proviennent de plusieurs sources à savoir les documents d'enregistrement des entreprises, Bloomberg et Datastream.

Pour réaliser cette étude empirique, il a fallu dans un premier temps rappeler nos hypothèses de recherche, présenter l'ensemble des variables et l'échantillon de notre étude (variable à expliquer et variables explicatives). Par la suite, il a été question de présenter et de justifier la démarche statistique utilisée. Nous utilisons des régressions en

données de panel avec effets fixes afin d'analyser la relation qui existe entre d'une part l'actionnariat salarié et la performance sociétale. Et d'autre part, la relation qui existe entre la représentation des salariés au conseil (actionnaires salariés et syndicats) sur la performance sociétale. Nous menons également les mêmes régressions en données de panel avec effets fixes pour analyser la relation entre l'actionnariat salarié et la représentation des salariés au conseil sur les différents volets de la performance sociétale, à savoir l'environnement, le social et la gouvernance.

Les différents résultats obtenus nous ont permis de vérifier ou de rejeter nos hypothèses.

Ces résultats montrent dans un premier temps que l'actionnariat salarié exerce un impact positif et significatif sur la performance sociétale de l'entreprise. En effet, l'objectif principal de l'actionnariat salarié est de motiver, de satisfaire et surtout d'impliquer les salariés à la performance de l'entreprise afin de les inciter à travailler plus efficacement. Etant donc impliqués dans le capital de l'entreprise, ils ont tout intérêt à ce que l'entreprise soit performante sur le long terme. Par conséquent, ils se préoccupent des questions liées à la responsabilité sociale de l'entreprise et sont incités à influencer les décisions prises dans ce sens. De plus, l'actionnariat salarié peut améliorer la communication et la collaboration au sein de l'entreprise dans la mesure où les salariés ont un intérêt commun à la performance de l'entreprise. Cela peut faciliter l'instauration d'un environnement de confiance, améliorer la culture d'entreprise et permettre d'atteindre les objectifs de l'entreprise. Pour terminer, l'actionnariat salarié peut influencer la performance sociétale de l'entreprise en sensibilisant et en encourageant les salariés à être plus conscients de l'impact de leur action sur l'environnement, le social et la gouvernance. En définitive, les actionnaires salariés du fait de leur double statut s'intéressent non seulement à la création de valeur actionnariale, mais aussi aux questions sociétales. Ils sont donc capables d'influencer les décisions stratégiques de l'entreprise à long terme. Pour satisfaire cette partie prenante singulière qui est l'actionnaire salarié, les dirigeants prennent des décisions orientées vers le sociétal (Pugh et al., 1999 ; Desbrières, 2002 ; Gillet-Monjarret et Martinez, 2012). Selon l'étude théorique de Gillet-Monjarret et Martinez (2012) sur un échantillon du SBF 120 pour la période 2007-2008, il existe une relation positive et significative entre l'actionnariat salarié et la vérification sociétale (volonté de faire vérifier les performances extra-financières). De ce qui précède, notre hypothèse H1 est vérifiée.

Il ressort également de notre étude statistique, une relation positive et significative au seuil de 5 % entre la représentation des salariés actionnaires au conseil et la performance sociétale de l'entreprise. Cet impact des actionnaires salariés peut être expliqué par les différents rôles qu'ils peuvent jouer au conseil. Dans un premier temps, les salariés actionnaires peuvent jouer un rôle de surveillance au conseil en veillant à ce que les

dirigeants prennent les décisions dans l'intérêt à long terme de l'entreprise et pas seulement dans l'intérêt à court terme des actionnaires (Jensen et Meckling, 1976 ; Charreaux, 1997a). Ce rôle de surveillance permet la mise en place des mécanismes de gouvernance d'entreprise favorisant la transparence. Ensuite, les salariés actionnaires peuvent veiller à ce que les décisions prises par les dirigeants tiennent compte de leurs intérêts en tant que travailleurs et en tant qu'actionnaires. A titre d'exemple, ils peuvent s'assurer que les décisions stratégiques de l'entreprise en matière de l'environnement et des conditions sociales soient conformes aux normes éthiques et légales afin d'éviter des conséquences pécuniaires pour l'entreprise. Deuxièmement, ils peuvent également jouer un rôle d'apporteur de ressources cognitives (Charreaux, 2000 ; 2002) car ils peuvent nourrir la vision stratégique du conseil. En fait, les actionnaires salariés détiennent des informations en tant qu'actionnaire et tant que salarié, ce qui peut réduire l'asymétrie informationnelle et permettre la prise de décisions efficaces en matière de responsabilité sociale. Ils disposent d'outils nécessaires et des connaissances à la réalisation des objectifs sociaux et environnementaux de l'entreprise car ils connaissent les rouages de l'entreprise et les différentes attentes des parties prenantes. Pour terminer, le salarié actionnaire peut être porteur de vision stratégique et influencer ainsi les décisions prises en matière de responsabilité sociale. De fait, selon la théorie d'agence, l'actionnaire peut proposer des stratégies à divers moments de la vie d'une entreprise, et veiller à ce que les dirigeants les exécutent. Il est comme le souligne Martinet (2002) « le fantôme de la théorie stratégique ». Le conseil d'administration ou de surveillance est l'organe approprié pour proposer les stratégies dans le sens de la performance sociétale. A titre d'exemple, ils peuvent élaborer des stratégies sur la préservation de l'environnement, la protection des salariés et le développement de l'entreprise. Notre hypothèse 2 est également vérifiée.

Nos résultats révèlent que la présence des salariés (syndicats) au conseil a un effet positif et significatif sur la performance sociétale. Plusieurs raisons peuvent expliquer cette influence sur la performance sociétale. Premièrement, le salarié représente la partie prenante autour de laquelle gravitent d'autres parties prenantes. Il connaît donc les préoccupations et les attentes de ces dernières en matière de responsabilité sociale d'entreprise. De ce fait, il établit la liaison entre les autres parties prenantes et le conseil en transmettant les informations nécessaires afin d'améliorer la prise de décisions en matière de RSE. Deuxièmement, les salariés syndiqués disposent de plusieurs moyens pour orienter les décisions de l'entreprise en matière de RSE. Ils utilisent des mécanismes tels que des dialogues en interne, les grèves afin d'impacter la performance sociétale. Ils sont les ambassadeurs de l'entreprise auprès des collectivités locales, ce qui améliore l'image de l'entreprise ainsi que la confiance des investisseurs et des consommateurs. Enfin, la représentation des salariés au conseil est institutionnelle, ce qui signifie que ces salariés ne doivent pas leur place aux dirigeants. Ils sont alors plus motivés à surveiller les dirigeants, et à veiller à ce que les décisions en matière de RSE soient mises en application. Notre hypothèse H3 prédisait une relation négative entre la représentation des salariés syndiqués au conseil et la performance sociétale de l'entreprise. Nous rejetons donc H3.

Il a aussi été question d'analyser l'impact de l'actionnariat salarié et de la représentation des salariés au conseil sur les différents volets de la performance sociétale. Dans un premier temps, nos résultats montrent que l'actionnariat salarié impacte positive et significativement chaque volet de la PSE à savoir l'environnement, le social et la gouvernance. De plus, la représentation des salariés syndiqués exerce une influence positive et significative sur les trois volets de la PSE. Toutefois, la représentation des actionnaires salariés au conseil impacte positivement mais de façon non significative le volet environnement de la PSE. Ce résultat peut s'expliquer par le fait que les actionnaires salariés à cause de leur nombre réduit, n'arrivent pas à peser sur les décisions prises en matière d'environnement. Dans notre échantillon, le nombre d'actionnaire salarié au conseil est inférieur à celui des administrateurs salariés (syndicats). Il est possible qu'ils aient du mal à faire entendre leur voix sur certains sujets. Il est possible que les actionnaires salariés ne soient pas suffisamment soutenus par les autres membres du conseil pour influencer significativement les décisions de l'entreprise en matière de protection de l'environnement. Si les autres membres du conseil ne partagent pas les mêmes préoccupations environnementales que les représentations des actionnaires salariés, ils peuvent être peu disposés à prendre en compte leurs arguments et leurs recommandations. La représentation des salariés actionnaires au conseil a néanmoins un impact positif et significatif sur le plan social et de gouvernance.

Dans un second temps, nos résultats montrent que l'actionnariat salarié et la représentation des salariés syndiqués au conseil impactent fortement le volet environnement, puis le volet social et enfin le volet gouvernance. Les salariés tendent à influencer les décisions en matière de RSE sans pour autant que ces décisions ne les affectent directement, on en déduit qu'ils sont altruistes.

# Conclusion générale

Cette thèse a pour objectif d'étudier principalement l'effet de la participation des salariés au capital et aux instances de gouvernance sur la performance RSE des entreprises françaises cotées, et accessoirement les effets de ces variables sur les différents volets de cette performance (environnement, social et gouvernance).

La France occupe la première place en Europe en matière d'actionnariat salarié, et ce pour plusieurs raisons que nous avons exposées dans cette thèse. Entre autres, on pourrait citer la succession des dispositifs légaux, qui révèle une véritable stratégie politique sur le long terme visant à promouvoir et à développer l'actionnariat salarié. En outre, l'actionnariat salarié français doit son succès aux grandes entreprises qui la pratiquent, et surtout aux volontés des salariés et des entreprises.

La législation française en matière de gouvernance est assez particulière car elle oscille entre une gouvernance actionnariale et partenariale. Par conséquent, elle permet la représentation des actionnaires salariés au conseil (obligatoire dès une détention collective d'actions de plus de 3 %), et/ou des syndicats. Il était donc judicieux de mener cette étude afin d'enrichir la littérature d'autant plus qu'il existe très peu d'études théoriques et empiriques sur cette relation décrite plus haut.

Dans cette conclusion nous présentons nos apports théoriques, empiriques et managériaux dans une première partie. Et dans une seconde partie, nous exposons les limites de notre travail de recherche et les voies de recherche futures.

Il n'existe pas de consensus dans la littérature sur la relation entre l'actionnariat salarié et la performance de façon générale. Par ailleurs, le lien entre l'actionnariat salarié et la performance sociétale a été très peu investigué en France à notre connaissance. De plus il y a un manque d'études théoriques et empiriques sur l'impact de l'actionnariat salarié et de la gouvernance sur les différents volets de la PSE, et ce malgré l'actualité du sujet. La littérature majoritairement américaine, aborde généralement la relation entre investisseurs institutionnels et PSE, et entre la gouvernance (indépendance des administrateurs, présence des femmes au conseil notamment) et la PSE. Il n'existe pas de théorie claire sur ces relations. De fait, l'actionnaire salarié non dirigeant est une partie prenante particulière qui dispose d'un double statut du fait de son investissement en capital humain et en fonds propres. Toutes ces raisons nous amènent à porter un intérêt pour ce sujet, ce qui nous a conduit à la question de recherche suivante : la participation des salariés au capital et aux organes de gouvernance a-telle un impact sur la performance sociétale des entreprises françaises cotées ?

Cette principale question nous conduit à élaborer d'autres questions :

- (1) Quel est l'impact de la détention d'une partie du capital par les salariés sur la performance sociétale des entreprises françaises cotées en bourse ?
- (2) Quel est l'impact de la représentation des salariés actionnaires au conseil sur la performance sociétale des entreprises françaises cotées en bourse ?
- (3) Quel est l'impact de la représentation des salariés (syndicats) au conseil sur la performance sociétale des entreprises françaises cotées en bourse ?
- (4) Quel est l'impact de l'actionnariat salarié, des deux représentations des salariés au conseil sur chaque volet de la performance sociétale à savoir l'environnement, le social et la gouvernance ?
- (5) Le salarié, en l'occurrence le salarié actionnaire est-il altruiste ou intéressé ?

La réponse à ces différentes questions constitue les apports de notre recherche.

Nous croisons les théories existantes de la littérature pour modéliser la relation entre nos variables d'intérêts et la performance sociétale. Ce travail représente une première étude du lien pouvant exister entre l'AS et la PSE, ainsi que de la relation entre les représentations des actionnaires salariés et/ou des syndicats et la PSE. Il contribue également à la littérature existante sur la performance sociétale en utilisant des données allant de 2006 à 2018, et les scores ESG de Bloomberg comme proxy de la mesure de la PSE.

L'étude statistique sur l'effet de l'actionnariat salarié et de la représentation des salariés sur la performance sociétale des entreprises françaises cotées a été menée sur un échantillon du SBF 120 sur la période 2006-2018. De fait, nous avons mené des régressions en données de panel avec effets fixes. Nous avons dans un premier temps effectué une régression avec effets fixes et décalage d'une année entre la variable à expliquer (ESG) et toutes les variables explicatives (décalage total) à l'instar de Graves et Waddock (1994) ; Mahoney et Roberts, 2007 ; Peretti et al., 2014). Ensuite nous avons effectué une régression avec effets fixes avec un décalage d'une année entre la variable à expliquer et nos variables d'intérêts (PERC, REP\_SAL, et REP\_ACTSAL) (décalage partiel) comme Bernard et al. (2015). Une dernière régression avec effets fixes sans décalage d'année entre la variable et les variables explicatives a été réalisée pour faciliter la comparaison de nos résultats avec les travaux ayant opté pour ce choix (voir les résultats en Annexe). Les deux premières régressions donnent approximativement les mêmes résultats : le sens et l'intensité des relations sont les mêmes, à la différence des chiffres. L'actionnariat salarié ainsi que les deux types de représentation des salariés au conseil influencent positivement la performance sociétale et ses différents volets. Cependant, ceux de la régression sans décalage d'années sont un peu différents, notamment en ce qui concerne le pouvoir explicatif des variables explicatives qui est plus important. De plus nous soutenons l'idée

selon laquelle il faut un certain temps pour que la détention d'actions par les salariés ainsi que leur représentation au conseil puissent impacter la performance sociétale de l'entreprise. Certes, il n'existe pas de théorie concernant l'impact du temps sur la performance. Mais nous conjecturons que le temps peut avoir un rôle à jouer. En outre, le décalage d'une année de la variable à expliquer des variables explicatives résout les problèmes d'endogénéité souvent rencontrés en Sciences de gestion.

Les résultats de ces régressions sont surprenants car ils sont contraires aux résultats des études précédentes, et à l'intuition que l'on peut se faire du rôle des administrateurs salariés syndiqués. Ils nous révèlent que les salariés réagissent différemment à la performance sociétale et à ses différents volets. De fait, leur impact sur les décisions prises en matière de RSE apparaît être fonction de leur motivation et de la hiérarchie de leurs valeurs.

Nos résultats indiquent une relation positive entre l'actionnariat salarié et la PSE. Ces résultats confirment ceux de Peretti et al. (2014) ; Graves et Waddock (1994) ; Johnson et Greening (1999) ; et Neubaum et Zahra (2006). On considère que les actionnaires salariés qui détiennent des actions via les FCPE sont aussi des investisseurs institutionnels. Ces résultats confirment la théorie d'agence selon laquelle l'actionnariat salarié est un mécanisme qui permet d'aligner les intérêts des dirigeants et des salariés aux objectifs de l'entreprise. Et l'objectif principal de l'entreprise est la maximisation de la richesse des actionnaires. De ce fait, l'actionnaire salarié détenant une partie du capital de l'entreprise, est lié à la performance de celle-ci. Il est donc axé sur le long terme, et devient plus incité à participer à la performance sociétale de l'entreprise. De plus, du fait de son double statut il dispose de connaissances fines de l'entreprise et de ses métiers, d'informations importantes et privées. Il établit la liaison entre les autres PP et le conseil et réduit ainsi l'asymétrie informationnelle, en transférant les informations nécessaires afin d'améliorer la prise de décision en matière d'attentes des autres parties prenantes (clients, fournisseurs, collectivités locales...) gravitant autour de lui. L'actionnariat salarié facilite ainsi la gestion des attentes de ces PP, et améliore le mécanisme par lequel les décisions sont prises en matière de RSE en réduisant la vitesse des prises de décisions. La littérature traite d'un possible lien positif entre la performance financière et la performance sociétale, ce qui peut expliquer les motivations de l'actionnaire salarié à investir dans les activités liées à la RSE. De ce fait, ce dernier joue un rôle de contrôleur et veille à ce que les dirigeants mettent en place les décisions prises en matière de RSE.

Nous montrons également que la représentation des actionnaires salariés ainsi que celle des salariés syndiqués au conseil ont un impact positif sur la performance sociétale. En effet, selon la théorie des ressources dépendantes (Pfeffer et Salancik, 1978) le conseil établit le lien entre l'entreprise et son environnement. La présence des salariés dans les conseils apporte les informations importantes de cet environnement à l'entreprise afin de

faciliter la prise en charge des différentes PP. Les mécanismes de gouvernance efficaces comme la représentation des actionnaires salariés et des salariés syndiqués au conseil, enrichissent l'entreprise sur le plan cognitif grâce aux informations qu'ils détiennent (Sarhan et Al-Najjar, 2022). D'après cette théorie des ressources dépendantes, la prise en compte des intérêts des parties prenantes dépend de la performance du conseil et de sa composition (représentation des parties prenantes). De fait, les salariés fournissent des ressources cognitives et des informations qui permettent une meilleure prise de décision afin que l'entreprise soit pérenne et performante dans un environnement incertain. Un conseil avec en son sein des administrateurs représentant les parties prenantes comme des administrateurs salariés syndiqués, est capable de mieux gérer et satisfaire ses parties prenantes, d'où une amélioration de la performance sociétale. En outre, Yang et Rivers (2009) affirment que les parties prenantes peuvent influencer négativement la performance sociétale en altérant ou en supprimant leur ressource aux organisations, ou affecter la manière dont les ressources peuvent être utilisées. Ces résultats sont contraires à ceux de Nekhili et al. (2021).

La plupart de ces résultats sont confirmés lorsque nous analysons le lien entre ces variables et les différents volets de la PSE. L'AS et la représentation des salariés syndiqués au conseil impactent positivement et significativement les différents volets de la PSE (environnement, social et gouvernance). Tandis que la représentation des salariés actionnaires au conseil impacte positivement et significativement le social et la gouvernance, mais un coefficient positif sans significativité statistique lie cette représentation à l'environnement.

Au volet « environnement », nos résultats indiquent que l'actionnariat salarié exerce une influence positive et significative sur la PSE. La performance environnementale est fortement influencée par l'actionnariat salarié. Il s'agit du volet de la PSE qui est le plus impacté par l'actionnariat salarié. Cependant, nos résultats montrent également que la représentation des actionnaires salariés au conseil n'a pas d'impact significatif sur le volet environnemental de la PSE (voir modèles (2) et (5) du tableau 4.21). Par ailleurs, la représentation institutionnelle des salariés au conseil influence positivement et significativement le volet environnemental de la PSE. Ces résultats sont à première vue très surprenants dans la mesure où l'on s'attendait à ce que ce soit la représentation des actionnaires salariés au conseil qui impacte le volet environnemental. D'autant plus que les syndicats dans la plupart des cas sont préoccupés par des revendications sociales des salariés. Ces résultats peuvent s'expliquer par le fait que les salariés syndiqués sont plus sensibles à l'environnement, or la mise en place de moyens environnementaux est coûteuse pour les actionnaires y compris les salariés actionnaires. Ces résultats nous permettent de souligner le caractère « altruiste » des salariés. Les degrés de significativité de nos variables d'intérêt nous permettent de l'affirmer car ils sont plus élevés par rapport aux autres modèles des volets social et gouvernance (PERC est significatif à 1 % dans les modèles (1) et (4) avec respectivement 28 % et 27,9 % comme pouvoir explicatif ; tandis

que REP\_SAL est significatif à 1 % dans les modèles (3), (4) et (5) avec un pouvoir explicatif allant de 25,9 % à 27,9 %). On constate que les salariés réagissent différemment à la PSE et à ses différents volets. En effet, les décisions prises en matière d'environnement n'affectent pas directement les salariés (qu'ils soient actionnaires ou pas) dans leur vie quotidienne. Pourtant ces derniers peuvent peser sur les décisions prises dans l'entreprise et qui affectent l'environnement dans lequel l'entreprise évolue. Selon Snell et Fairbrother (2010), les salariés, notamment les syndicats, sont des acteurs de l'environnement. Ils ont pour défi de pousser les dirigeants à utiliser les ressources de façon responsable y compris les ressources environnementales. Cette nature altruiste du salarié est contraire aux résultats de Brière et al. (2022), qui trouvent que les salariés actionnaires sont prêts à investir dans le capital de leur entreprise uniquement lorsqu'il y a très peu d'incidents négatifs sur le plan social et lorsque, les politiques ou décisions prises en matière de responsabilité sociale les affectent directement dans leur vie quotidienne. En effet, lorsque les décisions prises en conseil sont d'ordre à améliorer les conditions sociales des salariés, ils sont enclins à investir dans le capital de leur entreprise. Cependant, ils investissent et sont impliqués dans l'entreprise malgré, le cas échéant, les incidences négatives sur le plan environnemental.

Nos résultats montrent également un lien positif entre le pourcentage de capital détenu par les salariés, ainsi que leur représentation au conseil et la performance sociale. C'est également le cas de la représentation institutionnelle des salariés au conseil. Nos résultats indiquent que l'association des deux représentations des salariés au conseil expliquent fortement la performance sociale. Des salariés qui œuvrent pour une amélioration des conditions sociales des salariés n'est pas en soi surprenant. Ce qui l'est, c'est le niveau d'influence de la représentation des salariés actionnaires par rapport à celle des salariés syndiqués au conseil. Sans surprise, il y a plus d'administrateurs salariés syndiqués au conseil que de représentants d'actionnaires salariés au conseil dans notre échantillon. Les salariés actionnaires influencent plus le volet social que les salariés syndiqués. L'influence de nos variables sur le plan social est moins importante que celle du volet environnement, mais supérieure au volet de la gouvernance.

La gouvernance est le volet dans lequel l'actionnariat salarié et la représentation des salariés au conseil exercent moins d'influence. Il y a une relation positive et significative entre le pourcentage de capital détenu par les salariés et le volet gouvernance de la PSE. En outre, la représentation des salariés actionnaires au conseil impacte positivement et de manière significative la gouvernance. C'est aussi le cas de la représentation des salariés syndiqués au conseil.

Dans tous nos modèles de régressions l'association des variables PERC (pourcentage d'actionnariat salarié) et REP\_SAL (représentation des salariés au conseil) d'une part, et REP\_SAL et REP\_ACTSAL (représentation des actionnaires salariés au conseil) exercent d'autre part un impact important sur la PSE et ses différents volets.

Sur le plan managérial, notre étude renseigne sur l'influence que pourrait avoir l'actionnariat salarié et la représentation des salariés au conseil sur la performance sociétale et sur ses différents volets. Cette influence est d'autant plus grande que le pourcentage d'actions détenu par les salariés ainsi que la proportion des représentants des salariés actionnaires et des administrateurs salariés syndiqués sont élevés. Il est alors important pour l'entreprise, de prendre des mesures allant dans ce sens si elle désire avoir un impact sur la performance sociétale. Nos résultats apportent la preuve de l'influence de l'AS sur la PSE aux entreprises qui envisagent représenter des salariés au conseil ou changer le pourcentage de capital détenu par les salariés.

Malgré les apports de ce travail de recherche, il est important de reconnaître qu'il présente des limites.

Les principales limites de ce travail de recherche se situent au niveau du choix de certaines variables de notre étude empirique. Pour rappel, la performance sociétale est notre variable à expliquer. La littérature la définit comme l'évaluation de l'aptitude d'une entreprise à gérer sa responsabilité sociétale. Il est très difficile de la mesurer à cause de son caractère multidimensionnel (voir Wood, 2010 ; Johnson et Greening, 1999 ; Igalens et Gond, 2005). C'est la raison pour laquelle Wood (2010) affirme qu'il existe différentes méthodes et outils complexes pour mesurer la PSE. Par ailleurs, plusieurs études américaines utilisent comme proxy de mesure, les critères ESG de la base de données KLD devenue MSCI ESG Research (voir Ben Larbi et al., 2014 ; Neubaum et Zahra, 2006). En Europe, Van de Velde et al. (2005) utilisent les données de Vigeo pour la mesure de la performance sociétale, Igalens et Gond (2005) les données de l'agence de notation ARESE.

Nous utilisons les scores ESG de Bloomberg pour la mesure de la performance sociétale. Comme tout autre score, ces scores peuvent être critiqués pour plusieurs raisons. D'aucuns pourraient juger que les méthodes utilisées pour la détermination de ces scores ne sont pas très rigoureuses ou transparentes, ou qu'ils ne tiennent pas compte des facteurs importants. D'autres pourraient estimer qu'ils ne reflètent pas la performance réelle de l'entreprise en termes de responsabilité sociétale.

A notre connaissance, il n'existe pas d'études françaises ayant utilisé les scores ESG de Bloomberg. La plupart des études ayant utilisé ce score sont américaines (voir Alareeni et Hamdan, 2020), européennes (Buaily, 2019 ; D'Amato et al., 2021), et internationales (Machmuddah et Wardhani, 2020 ; Schiemann et Tietmeyer, 2022).

La deuxième limite est le choix de la variable mesurant l'actionnariat salarié. Plusieurs variables permettent d'opérationnaliser l'actionnariat salarié telles que les droits de vote

des actionnaires salariés, ou le taux de démocratisation des salariés c'est-à-dire la proportion des salariés actionnaires par rapport au nombre total des salariés. Notre étude aurait pu se démarquer des précédentes en utilisant une variable de l'actionnariat salarié autre que celle utilisée dans la majorité des études, ou tout simplement en ajoutant une deuxième variable de l'AS distincte de celle que nous avons utilisée. Dans notre étude empirique, nous utilisons le pourcentage d'action détenu par les salariés comme mesure de l'actionnariat salarié à l'instar des travaux dans la littérature (voir Klein, 1987 ; Desbrières, 2002 ; Hollandts, 2007).

De surcroît, l'actionnariat salarié peut se pratiquer de façon directe via un PEE ou de façon indirecte via un FCPE ou une SICAV d'actionnariat salarié. De fait, les droits de vote s'exercent différemment c'est-à-dire en fonction que le mode de détention soit direct ou indirect. Il se peut donc que l'impact sur les décisions prises en conseil ne soit pas le même.

On aurait pu également inclure le mode de détention des actions par les salariés mais malheureusement cette information n'est pas disponible pour toutes les entreprises de notre échantillon.

D'autre part, nos variables de contrôle proviennent de la littérature sur la PSE (Artiach et al., 2010 ; Mahoney et Roberts, 2007). Nous aurions pu ajouter des variables de contrôle relatives au conseil d'administration ou de surveillance, telles que la présence de comité RSE, la présence des femmes au conseil etc. Plusieurs études traitent de la relation entre la présence des femmes au conseil et la performance sociétale (Hafsi et Turgut, 2012 ; Ben Barka et Dardour, 2015). La littérature est pour la majorité unanime sur le fait que les femmes ont davantage tendance à traiter les questions éthiques que les hommes dans les prises de décision. Leur présence au conseil est avantageuse dans un environnement complexe et hostile.

Le contexte français est celui dans lequel nous avons mené cette étude. Elle a ses spécificités en matière d'actionnariat salarié et de représentation des salariés au conseil. D'autant plus que les pratiques de l'actionnariat salarié diffèrent d'un pays à un autre. Il en est de même pour la représentation des salariés syndiqués au conseil. Pour toutes ces raisons, on ne peut extrapoler nos résultats dans un autre contexte ou à l'international.

Toutes ces limites énumérées plus haut peuvent constituer des voies de recherche futures en vue d'améliorer ce travail de recherche. Dans un premier temps, il sera intéressant d'analyser les effets de la participation des salariés au capital et aux organes de direction sur la performance sociétale des entreprises françaises cotées dans les années à venir, bien après l'année de parution de la loi PACTE de 2019. Cette étude pourra être réalisée dans un contexte autre que celui français. Elle pourra se faire sur le plan européen,

dans d'autres pays d'Europe comme l'Allemagne, ou sur un autre continent afin de permettre une comparaison à l'international.

Il serait également intéressant d'intégrer toutes les variables citées ci-dessus dans l'analyse du lien entre l'actionnariat salarié et la présence des salariés au conseil sur la performance sociétale de l'entreprise, et d'étendre l'échantillon aux entreprises du SBF 250.

La mesure de la performance sociétale pourrait être collectée dans d'autres bases de données ou agence de notation dont la notoriété et la transparence ne font aucun doute. Il en existe plusieurs en France Vigeo Eiris, ISS ESG (filiale de MSCI), et Sustainalytics etc.

Par ailleurs, notre étude empirique se situe sur la période 2006-2018, et avant la parution de la loi PACTE de 2019. Par conséquent, elle ne tient pas compte de l'effet de cette loi sur l'actionnariat salarié et la représentation des salariés au conseil. En effet, l'objectif de la loi PACTE (Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises), loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 concernant la croissance et la transformation des entreprises, était de relancer l'actionnariat salarié. Elle s'est fixé plusieurs objectifs, dont une détention à terme de 10 % du capital des entreprises françaises détenu par les salariés. On relève l'augmentation du plafond de versement pour les primes d'intéressement des salariés et la sécurisation des accords d'intéressement en cas de changement juridique de l'entreprise. Cette loi a également permis la réduction de 20 % à 10 % du forfait social pour l'abondement de l'investissement des salariés en titres de leur entreprise. De même, on note l'abondement unilatéral de l'employeur sur les fonds d'actionnariat, même en l'absence de versement initial du salarié. Toutes ces mesures, ainsi qu'une décote renforcée pour les titres proposés aux salariés sont mises en place pour encourager et développer l'actionnariat salarié.

La loi PACTE consolide également la place des actionnaires salariés dans la gouvernance des entreprises. En effet, elle renforce la représentation des salariés dans les organes de gouvernance avec une augmentation du nombre d'administrateurs salariés syndiqués au conseil. La loi baisse le seuil de 12 membres à 8 pour intégrer au moins deux membres représentant les salariés non-actionnaires au conseil d'administration ou de surveillance. De plus, elle met l'accent sur les sanctions en cas de non-respect de l'obligation de mixité au sein du conseil dans les sociétés cotées (en appui à la loi n° 2011-103 du 27 janvier 2011 dite loi Copé Zimmermann). La place des administrateurs élus par les salariés ou désignés est encadrée par des formations adaptées, une protection contre le licenciement et des conditions pour exercer convenablement leur mandat. La loi Pacte impose la présence d'au moins deux administrateurs salariés en plus des représentants des actionnaires salariés au conseil.

Il serait donc intéressant que les recherches futures tiennent compte de ces modifications du cadre légal de l'actionnariat salarié et de la représentation des salariés aux organes de surveillance des sociétés cotées.

Il serait aussi intéressant de réaliser une étude empirique de l'effet de l'actionnariat salarié, de la représentation des salariés au conseil sur la performance sociétale en interrogeant les personnes concernées c'est-à-dire les actionnaires salariés et les représentants des salariés au conseil.

## BIBLIOGRAPHIE

Acharya, V., Myers S. & Rajan R. (2011). The internal governance of firms, *Journal of Finance*, 66(3), 689–720. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2011.01649.x>

Acquier, A. & Gond, J.P. (2005). Building a Constructivist Perspective in Business and Society: Insights from the Anthropology of Markets, in *Proceedings of the International Association for Business and Society (IABS)*, Sonoma Valley, California, USA, p. 51-56.

Aglietta, M. & Rebérioux, A. (2004). *Dérives du capitalisme financier*, Albin Michel, Paris ; DL 2004.

Agudo-Valiente, J. M., Garcés-Ayerbe, C., & Salvador-Figueras, M. (2015). Corporate social performance and stakeholder dialogue management, 2015, vol 22, issue 1, 13-31.

Alareeni, B. A., & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance: International Journal of Business in Society*, vol 20, Number 7, 2020, pp 1409-1428(20).

Albouy, M. & Schatt, A. (2009). Activisme et Proxy Fight. Quand les actionnaires déclarent la guerre au management. *Revue française de gestion*, p. 297-315, Lavoisier, Paris.

Alchian, A. A. & Demsetz, H. (1972). Production, Information Costs, and Economic Organization. *The American Economic Review*, vol 62, No. 5 (Dec 1972), pp 777-795.

Alidou, D. (2011). Les augmentations de capital réservées aux salariés en France. *Employee Equity Issue: Evidence from France*.

Allouche, J. & Laroche, P. (2005). A Meta-analytical investigation of the relationship between corporate social and financial performance. *Revue de Gestion des Ressources Humaines*, 2005, 57, pp. 18 (hal-00923906).

Aoki, M. (1984). *The co-operative game theory of the firm*. New York: Oxford University Press.

Artiach, T., Lee, D., Nelson, D., & Walker, J. (2010). The determinants of corporate sustainability performance. *Accounting and Finance*. 50: 31-51.

Aubert, N. (2006). Hyperperformance et combustion de soi, *Études*, 2006/10 (Tome 405), p. 339-351. DOI: 10.3917/etu.054.0339. URL: <https://www.cairn.info/revue-etudes-2006-10-page-339.htm>

Aubert, N., Chassagnon, V., & Hollandts, X. (2016). Actionnariat salarié, gouvernance et performance de la firme : une étude de cas économétrique portant sur un groupe français coté. *Revue d'économie industrielle*, 151-176.

Aubert, N., Garnotel, G., Lapied, A., & Rousseau, P. (2014). Employee ownership: A theoretical and empirical investigation of management entrenchment vs. reward management. *Economic Modelling* 40, 423-434.

Ayuso, S. & Argandoña, A. (2007). Responsible Corporate Governance: Towards a Stakeholder Board of Directors? (February 25, 2009). IESE Business School Working Paper No. 701, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1349090> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1349090>

Balsmeier, B., Bermig, A. & Dilger, A. (2013). Corporate governance and employee power in the boardroom: An applied game theoretic analysis. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 91, 51–74. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2013.04.004>

Bansal, P. & Clelland, I. (2004). Talking Trash: Legitimacy, Impression Management, and Unsystematic Risk in the Context of the Natural Environment. *Academy of Management Journal*, Vol. 47, No.1.

Barnea, A., & Rubin, A. (2010). Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. *Journal of Business Ethics*, 97, 71–86. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0496-z>

Barnett, M. L. & Salomon, R. M. (2003). Throwing a Curve at Socially Responsible Investing Research: A New Pitch at an Old Debate. *Organization & Environment*, 16(3), 381–389. <https://doi.org/10.1177/1086026603256285>

Barnett, M.L. (2007). Stakeholder influence capacity and the variability of financial returns to corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, Vol.32, No 3.

Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17: 99-120.

Bear, S., Rahman, N., & Post, C. (2010). The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation. *J. Bus. Ethics* 97 (2), 207–221.

Beggan, J. K. (1992). On the Social Nature of Nonsocial Perception: the Mere Ownership Effect” *Journal of Personality and Social Psychology*, 62(2), 229-237.

Ben Barka, H. & Dardour, A. (2015). Investigating the relationship between Director’s profile, Board interlocks and Corporate Social Responsibility, *Management Decision*, 2015, (10.1108/MD-12-2013-0655). (hal-03415147).

Ben Larbi, S., Lacroux, A., & Luu, P. (2014). Evaluation de la performance sociétale des entreprises nord-américaines. Une analyse du pouvoir explicatif et prédictifs des indicateurs ESG. *Revue française de Gestion* 2014/6 (n°243), p. 89-105.

Bénabou, R. & Tirole, J. (2010). Individual and corporate social responsibility. FEEM Working Paper 23.2010.

Ben-Amar, W., Francoeur, C., Hafsi, T., & Labelle, R. (2013). What Makes Better Boards? A Closer Look at Diversity and Ownership. *British Journal of management*, Vol. 24, 85–101 (2013).

Berland, N. (2004). Mesurer et piloter la performance, Éditions de la Performance, juin.

- Berle A. & Means G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*, Macmillan.
- Berle, A. (1931). Corporate Powers as Powers in Trust. *Harvard Law Review*, Vol. 44, No. 7 (May, 1931), pp. 1049-1074.
- Bernard, Y., Godard, L., & Zouaoui, M. (2015). Effet des changements de dirigeant sur la performance RSE des entreprises cotées. Le cas français (1999-2011). Université de Bourgogne - CREGO EA7317 Centre de recherches en gestion des organisations.
- Bertin-Mouroit, B. & Lapôtre, M. (2003). *Gouvernement d'entreprise : fonctionnement des organes de contrôle et rôle des représentants des salariés*, Centre d'Analyse et de Recherche sur l'Innovation Sociale (CARIS), LSCI-CNRS, novembre 2013.
- Bieker, T. (2002). *Managing corporate sustainability with the Balanced Scorecard: Developing a Balanced Scorecard for Integrity Management*, Oikos PhD summer academy.
- Blair, M. (1995). *Ownership and control: Rethinking corporate governance for the twenty-first century*. Washington, DC: Brookings Institution.
- Blair, M.M. & Roe, M.J. (1999). *Employees and corporate governance*, The Brookings Institution Press, Washington, DC.
- Blasi, J., Freeman, R. & Kruse, D. (2016). Do broad-based employee ownership, profit sharing and stock-options help the best firms do even better? *British Journal of Industrial Relations*, 54(1), 55–82. <https://doi.org/10.1111/bjir.12135>
- Blasi, J.R. (1988). *Employee Ownership: Revolution or Ripoff ?* Ballinger Publishing Company.
- Bollecker, M. (2004). Les mécanismes de contrôle dans un contexte de différenciation des systèmes d'information, *Revue Finance, Contrôle et Stratégie*, vol. 7 n°4, décembre.
- Bouckaert, G. & Halligan, J. (2008). *Managing performance, International comparison*, Routledge, London, 464 p.
- Bouglet, J. (2005). La gestion des attentes comme contribution à la théorie des parties prenantes, XIVème Conférence Internationale de Management Stratégique, AIMS, Pays de la Loire, Angers.
- Bouquin, H. (1997). Contrôle, in : *Encyclopédie de gestion*, Y. Simon et P. Joffre Eds, Paris : Economica, 2ème édition, pp.551-566.
- Bouquin, H. (2004). La notion de performance, journée d'étude I.A.E. de Tours, 15/1/2004.
- Bouquin, H. (2008). Quelles perspectives pour la recherche en contrôle de gestion ? *Revue Finance Contrôle Stratégie*, revues.org, vol. 11 (Spécial), pages 177-191, June.
- Bourguignon, A. (1997). Sous les pavés, la plage... ou les multiples fonctions du vocabulaire comptable : exemple la performance", *Comptabilité Contrôle, Audit*, Vol.1, pp.89-101.

Bourguignon, A. (2000). Performance et contrôle de gestion. Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de gestion et Audit, Ed. Economica, p. 931-941.

Bova, F., Dou, Y., & Hope, O.K. (2015). Employee ownership and firm disclosure. *Contemp. Account. Res.* 2015, 32, 639–673.

Bowen, H. R. (1953). *Social Responsibilities of the businessman*, Harper & Brothers, New York.

Bressoux, P. (2008). *Modélisation statistique appliquée aux sciences humaines*. Bruxelles, Belgique : De Boeck.

Brière, M., Bonelli, M., & Derrien, F. (2022). Altruism or Self-Interest ? ESG and Participation in Employee Share Plans. Working Paper 130 – 2022, September 2022.

Buallay, A. (2019). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance ? Evidence from European banking sector, *Management of Environmental Quality*, Vol. 30 No. 1, pp. 98-115. <https://doi.org/10.1108/MEQ-12-2017-0149>

Buchko, A. A. (1992). Effects of Employee Ownership on Employee Attitudes : a test of three theoretical perspectives, *Work and Occupation*, Vol. 19 No.1.

Burlaud, A. & Simon, C. (2006). *Le contrôle de gestion*, La Découverte, Paris.

Camps, J. & Majocchi, A. (2010). Learning atmosphere and ethical behavior, does it make sense ? *Journal of Business Ethics*, 94 (1) 129-147. <https://doi.org/10.1007/s10551-009-0253-3>

Capron, M. & Quairel-Lanoizelée, F. (2010). *La Responsabilité Sociale d'Entreprise*, Repères, Editions La Découverte, Paris.

Caramelli, M. (2006). Une étude des effets de l'actionnariat salarié dans le contexte de l'entreprise multinationale : une approche attitudinale interculturelle.

Carroll, A. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of Management Review*, 4, pp. 497-505.

Carroll, A. (1991). The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders, *Business Horizons*, No. 34, p. 39-48. Carroll A. (1994), « Social issues in management research : Experts' views, analysis and commentary », *Business & Society*, No. 33, p. 5-29.

Carroll, A.B. (1999). Corporate Social Responsibility. Evolution of a Definitional Construct, *Business & Society*, vol. 38, n° 3, p. 268-295.

Cauvin, E., Neumann, B. R., & Roberts, M. L. (2007). Financial measures bias in evaluating corporate managers' performance. Working paper, University of Colorado at Denver and Health Sciences Center.

Cavaco, S. & Crifo, P. (2015). RSE et performance. IRES, Etude CFE CGC. Étude cfe cgc

Cavaco, S., Challe, E., Crifo, P., & Rebérioux, A. (2012). Conseils d'administration et performance des sociétés cotées, rapport de recherche pour l'Institut CDC Recherche, octobre, 64 p.

Cavaco, S., Challe, E., Crifo, P., Rebérioux, A., & Roudaut, G. (2016). Board Independence and Operating Performance : Analysis on (French) Company and Individual Data, *Applied Economics*, vol. 48, n° 52, p. 5093-5105. DOI : 10.1080/00036846.2016.1170936

Cavaco, S., Crifo, P., Rebérioux, A. & Roudaut, G. (2017). Independent directors : Less informed but better selected than affiliated board members ? *Journal of Corporate Finance*, 43, 106–121. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.01.004>

Cespa, G. & Cestone, G., (2007). Corporate social responsibility and managerial entrenchment. *J. Econ. Manage. Strategy* 16, 741–771.

Cézanne, C. & Hollandts, X. (2021). Employee Participation in Corporate Governance: What Impact Does It Have on Performance and Cash Distribution Policy in the SBF 120 (2000-2014)? *Economie et Statistique / Economics and Statistics*, 528-529, 85–107. Doi : 10.24187/ecostat.2021.528d.2061

Charreaux, G. & Desbrières, Ph. (1998). « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre-valeur actionnariale, *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 1, n° 2, p. 57-88.

Charreaux, G. (1997a). Conseil d'administration et pouvoirs dans l'entreprise in *Le Gouvernement des Entreprises* Charreaux G. (ed.), coll Recherche en Gestion.

Charreaux, G. (1997b). Vers une théorie du gouvernement des entreprises in *Le Gouvernement des Entreprises* Charreaux G. (ed.), coll Recherche en Gestion.

Charreaux, G. (1998). Le rôle de la confiance dans le système de gouvernance des entreprises, *Economies et Sociétés, Série S.G.*, n°8-9, pp. 47-65.

Charreaux, G. (2000). Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance, Working paper FARGO 001201, Université de Bourgogne.

Charreaux, G. (2002). Au-delà de l'approche juridico-financière : le rôle cognitif des actionnaires et ses conséquences sur l'analyse de la structure de propriété et de gouvernance. *Revue Française de Gestion, Dossier spécial : L'actionnaire*, novembre-décembre, p. 77-107.

Charreaux, G. (2005). Pour une gouvernance d'entreprise « comportementale » : une réflexion exploratoire..., *Revue Française de Gestion*, vol. 31, n° 157, p. 215-238.

Chen, K. J., & Metcalf, R. W. (1980). The Relationship between Pollution Control Record and Financial Indicators Revisited. *The Accounting Review*. Vol. 55, No. 1 (Jan., 1980), pp. 168-177 (10 pages).

Chiu, S.-C. & Sharfman, M. (2011). Légimité, visibilité et antécédents de la performance sociale des entreprises : une enquête sur la perspective instrumentale. *Journal of Management*, 37 (6), 1558–1585. <https://doi.org/10.1177/0149206309347958>

Choi, B.B., Lee, D., & Park, Y. (2013). Corporate social responsibility, corporate governance and earnings quality : evidence from Korea. *Corp. Gov. Int. Rev.* 21 (5), 447–467.

Choi, J. & Wang, H. (2009). Stakeholder relations and the persistence of corporate financial performance. *Strategic Management Journal*, Vol.30, Issue 8.

Chye Koh, H. & Boo, E.H.Y. (2004). Organisational ethics and employee satisfaction and commitment, *Management Decision*, Vol. 42 No. 5, pp. 667-693. <https://doi.org/10.1108/00251740410538514>

Clarkson, M.B.E (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review*, 20, pp. 92-117.

Clerc, C. (2018). La codétermination : un modèle européen ? *Revue d'économie financière*, vol. 130, no. 2, 2018, pp. 181-194.

Coffey, B. S. & Fryxell, G.E. (1991). Institutional Ownership of Stock and Dimensions of Corporate Social Performance : An Empirical Examination. *Journal of Business Ethics* 10 : 437-444, 1991.

Commission européenne. (Juillet 2001). Livre vert sur la promotion d'un cadre européen pour la responsabilité sociale de l'entreprise (COM/2001/366), page 8.

Conchon, A. & Auberger, M-N. (2009). Ces administrateurs salariés qui ont une voix au chapitre. *L'Expansion Management Review* 2009/3 (N° 134), p. 120-129.

Conchon, A. (2009). Quand la mondialisation dynamise l'action collective : les revendications syndicales en faveur des administrateurs salariés en France », in Appay B. et Jefferys S. (dir.), *Restructurations, précarisation, valeurs*, Octarès édition, pp. 427-441.

Conchon, A. (2012). Are employee participation rights under pressure ? Trends at national and EU level. *European Trade Union Institute Policy Brief (ETUI)*, No. 7/2012

Conchon, A. (2013). La participation aux décisions stratégiques de l'entreprise : influence ou pouvoir des administrateurs salariés ? *Participations*, 5, 127-149. <https://doi.org/10.3917/parti.005.0127>

Cornell, B. & et Shapiro, A. C. (1987). Corporate Stakeholders and Corporate Finance. *Financial Management*, Vol. 16, No. 1 (Spring, 1987), pp. 5-14 (10 pages) <https://www.jstor.org/stable/3665543>

Crane, A. & Matten, D. (2004). *Business Ethics - A European Perspective. Managing Corporate Citizenship and Sustainability in the Age of Globalization* Oxford University Press Oxford.

Crifo, P. & Rebérioux, A. (2019). *La participation des salariés : du partage d'information à la codétermination*. Paris : Presses de Sciences Po. <https://www.pressesdesciencespo.fr/fr/book/?gcoi=27246100262630>

Crouch, C. (2006). Modelling the Firm in its Market and Organizational Environment: Methodologies for Studying Corporate Social Responsibility, *Organization Studies*, 27(10), p. 1533-1551.

Cyert, R.M. & March, J.G. (1963). *A behavioural theory of the firm*, Prentice Hall, Englewood Cliffs. (Traduction : Cyert et March (1970), *Processus de décision dans l'entreprise*, éd. Dunod, Paris.

D'Amato, V., D'Ecclésia, R. L, Levantesi, S. (2021). Les ratios fondamentaux comme prédicteurs des scores ESG : une approche d'apprentissage automatique, novembre 2021. *Rivista di Matematica per le Scienze Economiche e Sociali* 44(7) :1-24.

D'Arcimoles, C.H. & Trébucq, S. (2003). Une approche du rôle de l'actionnariat salarié dans la performance et le risque des entreprises françaises. *Revue Gestion des Ressources Humaines* 48 : 1-20.

Dam, L. & Scholtens, B. (2012). Does ownership type matter for corporate social responsibility ? *Corporate Governance: An International Review*, 20(3): 233-252.

Dam, L. & Scholtens, B. (2013). Ownership concentration and CSR policy of European multinational enterprises. *Journal of Business Ethics* 118 (1), 117-126.

Daudigeos, T. & Valiorgue, B. (2010). Les limites du traitement marchand de la Responsabilité sociale de l'entreprise. *Revue Française de Socio-Économie*, 6, 65-86. <https://doi.org/10.3917/rfse.006.0065>

David, P., Bloom, M., & Hillman, J. (2007). Investor activism responsiveness, and corporate social performance. *Strategic Management Journal*.

De Cremer, D., Mayer, D., & Schminke, M. (2010). On understanding ethical behavior and decision making : A behavioral ethics approach. *Business Ethics Quarterly*.

Demeestere, R. (2005). Le contrôle de gestion dans les organisations publiques, LGDJ, 230p.

Demsetz, H. (1967). Toward a Theory of Property Rights. *The American Economic Review*, Vol. 57, No. 2, Papers and Proceedings of the Seventy-ninth Annual Meeting of the American Economic Association (May, 1967), pp. 347-359 (13 pages).

Demsetz, H. (1983). The structure of ownership and the theory of the firm. *J. Law Econ.* 26, 375–390.

Desbrières, Ph. (1991). *Participation financière, stock-options et rachats d'entreprise par les salariés*, Paris : Economica, DL 1991.

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

Desbrières, Ph. (2002). Les actionnaires salariés. *Revue Française de Gestion*, vol 28, n°141, novembre-décembre 2002, pp 255-281.

DiMaggio, P. & Powell, W. (1983). The Iron-Cage Revisited : Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organization Field. *American Sociological Review*, 48, April, 147-160.

Dodd, E. M. (1932). For Whom Are Corporate Managers Trustees? *Harvard Law Review*, Vol. 45, No. 7 (May 1932), pp. 1145-1163.

Donaldson, T. & Preston, L. (1995). The stakeholders theory of the corporation: concepts evidence and implications. *Acad. Manage. Rev.* 20 (1), 65–91.

Dondi, J. (1992). Contribution à la connaissance de l'actionnariat des salariés dans les entreprises françaises. Doctorat en sciences de gestion, Grenoble : Université Grenoble 2.

Dou, Y., Hope, O.-K. & Thomas, W. B. (2013). Relationship-specificity, contract enforceability, and income smoothing. *The Accounting Review* 88 (5) : 1629–56.

Ducassy et Montandrou, 2014 Performance sociale : quelle influence de l'actionnaire ? Le cas français. *Gestion* 2000, vol. 31, no. 1-2, 2014, pp. 15-32.

Ducassy I., & Montandrou S., (2015). Corporate social performance, ownership structure, and corporate governance in France. *Research in International Business and Finance* 34 (2015) 383-396.

Durif, F., Binette, R., Forest, M., & Vachon, E. (2004). Un code éthique, oui, mais comment ? *Gestion* 2009/2 vol 34, p.21-30.

Elouadi, S. (2015). Les effets attitudeux de l'actionnariat salarié : une étude empirique dans le contexte des entreprises françaises du SBF 250. *Question(s) de management*, 11, 11-24. <https://doi.org/10.3917/qdm.153.0011>

Essid, M. (2009). Les mécanismes de contrôle de la performance globale, thèse de doctorat en sciences de gestion, Université Paris-Sud (2009).

Estrin, S. & Jones, D. C. (1995). Worker's participation, employee ownership, and productivity: results from French producer coopératives. *Advances in the economic analysis of participatory and labor-managed firms.* - Bingley [u.a.]: Emerald, ISSN 0885-3339, ZDB-ID 634091-X. - Vol. 5.1995, p. 3-24.

Faccio, M. & Lang, L. (2002). The separation of ownership and control: an analysis of ultimate ownership in western European corporations. *J. Financ. Econ.* 65, 365–395.

Faleye, O. & Trahan, E. A. (2011). Labor-friendly corporate practices: is what is good for employees good for shareholders?" *Journal of Business Ethics* (2011) 101 :1-27.

Faleye, O., Mehrotra, V. & Morck, R. (2006). When labor has a voice in corporate governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 41(3), 489–510. <https://doi.org/10.1017/S0022109000002519>

Fama, E. F. & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325.

<https://www.journals.uchicago.edu/doi/abs/10.1086/467037>

FAS (2015-2016): guide de l'Épargne et de l'actionnariat salarié. [guide.fas.asso.fr](http://guide.fas.asso.fr)

FAS (2018): guide de l'Épargne et de l'actionnariat salarié. [guide.fas.asso.fr](http://guide.fas.asso.fr)

FAS (2019): guide de l'Épargne et de l'actionnariat salarié. [guide.fas.asso.fr](http://guide.fas.asso.fr)

FAS (2021) : guide de l'Épargne et de l'actionnariat salarié. [guide.fas.asso.fr](http://guide.fas.asso.fr)

FEAS (2016) : fédération européenne de l'actionnariat salarié. Recensement de l'actionnariat salarié en 2016.

FEAS (2019) : fédération européenne de l'actionnariat salarié. Recensement de l'actionnariat salarié en 2019

FEAS (2021) : fédération européenne de l'actionnariat salarié. Recensement de l'actionnariat salarié en 2021.

<http://www.efesonline.org/Annual%20Economic%20Survey/Presentation%20FR.htm>

[fr.media.amundi.com](http://fr.media.amundi.com)

Freeman, R. B. & Lazear, E. P. (1995). An Economic Analysis of Works Councils. In Works Councils: Consultation, Representation, and Cooperation in Industrial Relations, Rogers and Streeck. 1995.

Freeman, R.E. & Reed, D. L. (1983). Stockholders and Stakeholders: A New perspective on Corporate Governance. *California Management Review*, Vol 25.

Freeman, R.E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman, Boston.

Freeman, R.E., Harrison, J.S., Wicks, A.C., Parmar, B., & De Colle, S. (2010). *Stakeholder Theory: The State of the Art*. Cambridge University Press, Cambridge.

Friedman, M. (1970). The social responsibility of business is to increase profits. *New York Times Magazine*, September 13: 32.

Fu, W. (2013). The impact of emotional intelligence, organizational commitment, and job satisfaction on ethical behavior of chinese employees.

Fu, W., Deshpande, S., Zhao, X. (2011). The impact of ethical behavior and facets of job satisfaction on organizational commitment of Chinese employees. *Journal of Business Ethics* 104 (4), 537-543.

Gendron, C., Lapointe, A., & Turcotte, M-F. (2004). Responsabilité sociale et régulation de l'entreprise mondialisée, *Relations industrielles*, 2004, vol. 59, n° 1.

Gharbi, H. & Lepers, X. (2008). Actionnariat salarié et enracinement des dirigeants : Un essai de compréhension. *Innovations* 27 : 121-1.

Gharbi, H. (2005). Actionnariat salarié : mécanisme de contrôle ou levier d'enracinement ? Journée Développement Durable, AIMS-IAE Aix en Provence, 11 mai 2005.

Ghirardello, A., Seigneur, A., & Vercher-Chaptal, C. (2018). Les performances de la codétermination, Contribution au colloque Gouvernement, Participation et Mission de l'entreprise, Collège des Bernardins, 16 et 17 mars.

Gillet-Monjarret, C. & Martinez, I. (2012). La vérification sociétale des entreprises du SBF 120 : l'impact de la structure de propriété et du conseil d'administration, *Comptabilité - Contrôle - Audit* 2012/3 (Tome 18), p. 43-66. DOI 10.3917/cca.183.0043

Ginglinger, E. (2002). L'actionnaire comme contrôleur. *Revue française de Gestion*, 2002/5, n° 141, p. 37-55.

Ginglinger, E., Megginson, W. & Waxin, T. (2011). Employee ownership, board representation and corporate financial policies. *Journal of Corporate Finance*, 17(4), 868–887. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2011.03.005>

Girard, C. (2001). Une typologie de l'activisme des actionnaires minoritaires en France. *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 4, n°3, pp. 123-146.

Godard, L. (1998). Les déterminants du choix entre un conseil d'administration et un conseil de surveillance. *Finance Contrôle Stratégie*-Volume 1 ; n° 4, Décembre 1998 p. 39-61.

Goldratt, E. M. & Cox, J. (1986). *Le but. L'excellence en production*. Association Française de Normalisation (AFNOR-Gestion). Eyrolles, Paris.

Gomez, P.-Y. & Hollandts, X. (2015). La représentation des salariés aux conseils d'administration : Enjeux, obstacles et préconisations , HAL Post-Print.

Gomez, P.Y. (2001). *La République des Actionnaires : le gouvernement des entreprises, entre démocratie et démagogie*. Paris : Syros.

Gond, J.-P. & Igalens, J. (2014). *La responsabilité sociale de l'entreprise*. Presses Universitaires de France. <https://doi.org/10.3917/puf.gond.2014.01>

Gond, J.-P. & Igalens, J. (2016). Chapitre premier. Genèse de la responsabilité sociale de l'entreprise », in *La responsabilité sociale de l'entreprise*, Presses Universitaires de France, p. 7-21.

Gond, J.-P. & Mullenbach, A. (2004). Les fondements théoriques de la responsabilité sociétale de l'entreprise. *La Revue des Sciences de Gestion : Direction et Gestion* ; 2004 ; vol. 205 ; p. 93.

Gond, J.-P. & Igalens, J. (2016). *La responsabilité sociale de l'entreprise*. Presses Universitaires de France. <https://doi.org/10.3917/puf.gond.2016.01>

Gond, J.-P. (2001). L'éthique est-elle profitable ? *Revue française de Gestion*, 136 : 77-85

Gond, J.-P. (2003). Performance sociétale de l'entreprise et apprentissage organisationnel : vers un modèle d'apprentissage sociétal de l'entreprise ? Congrès de l'AIMS, pp. 1-22

Gond, J.-P., El Akremi, A. & Swaen, V. (2010). Corporate Social Responsibility Influence on Employees. ICCSR Research Paper Series, International Center for Corporate Social Responsibility, Nottingham University Business School; No. 54-2010 (2010) <http://hdl.handle.net/2078.1/180416>

Gordon, L. & Pound, J. (1990). ESOPs and Corporate Control. *Journal of Financial Economics*, vol. 27, pp. 525-555.

Graves, S. B. & Waddock, S. A. (1999). A Look at the Financial-Social Performance Nexus when Quality of Management is Held Constant, *International Journal of Value-Based Management*, 12 (1): 87-99.

Graves, S. B., & Waddock, S. A. (1994). Institutional owners and corporate social performance. *Academy of Management Journal*, 37, 1034–1046. <https://doi.org/10.5465/256611>

Green, A. O. & Hunton-Clarke, L. (2003). A typology of stakeholder participation for company environmental decision-making. *Business Strategy and the Environment*, vol. 12, Issue 5, pp. 292-299.

Greenberg, J. (1987). A taxonomy of organizational justice theory. *Academy of Management Review*, 12: 9-22.

Greening, D. & Turban, D. (2000). Corporate Social Performance as A Competitive Advantage in Attracting A Quality Workforce. *Business & Society* 39(3): 254-280.

Griffin, J. & Mahon, J. (1997). The Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance Debate: Twenty-Five Years of Incomparable Research. *Business and Society*, 36 (1), 5-31. <http://dx.doi.org/10.1177/000765039703600102>

Guedri, Z. & Hollandts, X. (2008). Beyond dichotomy: The curvilinear impact of employee ownership on firm performance. *Corporate Governance: an International Review*, 16(5), 460–474. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00703.x>

Guenoun, M. (2009). Le management de la performance publique locale. Étude de l'utilisation des outils de gestion dans deux organisations intercommunales, Thèse de doctorat, Université Paul Cézanne, Aix-Marseille III, (2009).

Guery, L. & Pendleton, A. (2016). Do investments in human capital lead to employee share ownership? Evidence from French establishments. *Economic and Industrial Democracy*, 37(3), 567–591. <https://doi.org/10.1177/0143831X14551999>

Guery, L. (2015). Why do firms adopt employee share ownership? Bundling ESO and direct involvement for developing human capital investments, *Employee Relations*, Vol. 37, No 3, p. 296-313.

Hafsi, T., & Turgut, G. (2013). Boardroom diversity and its effect on social performance: Conceptualization and empirical evidence. *Journal of Business Ethics*, 112, 463–479. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1272-z>

Hagenbuch, D. J., Little, S. W. & Lucas, D. J. (2015). Beyond Association: How Employees Want to Participate in Their Firms' Corporate Social Performance. *Business and Review*, vol. 120, pp. 83 – 113. <https://doi.org/10.1111/basr.12049>

Halford, G. S., Baker, R., McCredde, J. E. & Bain, J. D. (2005). How Many Variables Can Humans Process? *Psychological Science*, 16(1), 70–76. <https://doi.org/10.1111/j.0956-7976.2005.00782.x>

Hansmann, H. (1996). *The Ownership of Enterprise*, Belknap Press of Harvard University Press, 1996.

Harjoto, M. A., & Jo, H. (2011). Corporate governance and CSR nexus. *Journal of Business Ethics*, 100: 45-67.

Heller, F. (1971). *Managerial decision-making. A study of leadership styles and powersharing among senior managers*, Londres, Tavistock Publications Ltd.

Hilary, G. (2006). Organized labor and information asymmetry in the financial markets. *Rev Acc Stud* 11, 525–548. <https://doi.org/10.1007/s11142-006-9015-y>

Hill, C.W.L. & Jones, T.M. (1992). Stakeholder-Agency Theory, *Journal of Management Studies*, n°2, 29, March, pp.131-154.

Hillman, A. J., Keim, G. D., & Luce, R. A. (2001). Board composition and stakeholder performance: Do stakeholder directors make a difference ? *Business & Society*, 40, 295–314. <https://doi.org/10.1177/000765030104000304>

Hockerts, K. (2001), *Corporate Sustainability Management: Towards Controlling Corporate Ecological and Social Sustainability*, Proceedings of Greening of Industry Network Conference, January 21-24, Bangkok.

Hollandts, X. & Aubert, N. (2019). La gouvernance salariale : contribution de la représentation des salariés à la gouvernance d'entreprise. *Finance Contrôle Stratégie*, 22 (1). <https://doi.org/10.4000/fcs.3256>

Hollandts, X. & Guedri, Z. (2007). Effet modérateur de la présence d'administrateurs salariés sur la relation actionnariat salarié – performance : une analyse empirique. *AIMS XVIe Conférence Internationale de Management Stratégique*, Montréal, 6-9 juin 2007.

Hollandts, X. & Guedri, Z. (2008). Les salariés capitalistes et la performance de l'entreprise, *Revue française de gestion*, 2008/3 n° 183, p. 35-50.

Hollandts, X. (2005). Réconcilier l'économie et le social par l'actionnariat salarié : une étude de cas exploratoire sur ses enjeux, ses contraintes et ses limites. *16e Conférence de l'AGRH – Paris Dauphine – 15 et 16 septembre 2005*.

Hollandts, X. (2007). Les effets de la participation des salariés sur la performance de l'entreprise : tests empiriques et proposition de modèle théorique.

Hollandts, X. (2012). La représentation des actionnaires salariés au sein des conseils d'administration et de surveillance. *Revue Française de Gouvernance d'Entreprise*, Vol. No 11, pp. 25-48.

Hollandts, X., & Aubert, N. (2011). La représentation obligatoire des actionnaires salariés au conseil d'administration : un état des lieux. *Gestion*, 2000(28), 15–26. <https://doi.org/10.3917/g2000.286.0015>

Hollandts, X., Guedri, Z. & Aubert, N. (2009). Représentation du travail au CA et performance de l'entreprise : une étude empirique sur le SBF 250 (2000-2005). In : M.-N. Auberger & A. Conchon (Ed.), *Les administrateurs salariés et la gouvernance d'entreprise*. Paris : La Documentation Française. <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-01989060/document>

Hollandts, X., Guedri, Z. & Aubert, N. (2011). Les déterminants de la représentation des actionnaires salariés au conseil d'administration ou de surveillance, *Management International*, vol.15, n°4, pp 69-83.

<http://www.efesonline.org/Annual%20Economic%20Survey/Presentation%20FR.htm>

Hung, H. (2011). Directors' roles in corporate social responsibility: A stakeholder perspective. *Journal of Business Ethics*, 103, 385–402.

Huse, M., Nielsen, S. T., & Hagen, I. M. (2009). Women and employee elected board members, and their contributions to board control tasks. *Journal of Business Ethics*, 89, 581–597. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-0018-4>

Ibrahim, N.A. & Angelidis, J.P. (1995). The Corporate Social Responsiveness Orientation of Board Members: Are There Differences between Inside and Outside Directors? *Journal of business Ethics*, 14, 405-410. <https://doi.org/10.1007/BF00872102>

IFA (2015): <https://www.ifa-asso.com/>

IFA (2018): <https://www.ifa-asso.com/>

IFGE (2005): Institut Français de Gouvernement des Entreprises/EM Lyon, *La présence d'administrateurs salariés au conseil d'administration, série cahier pour la Réforme*, Avril.

Igalens, J. & Gond, J.P. (2003). La mesure de la performance sociale de l'entreprise : une analyse critique et empirique des données ARESE, *Revue Française de Gestion des Ressources Humaines*, Iss. 50, pp. 111-130.

Igalens, J. & Gond, J.-P. (2005). Measuring Corporate Social Performance in France: A critical and Empirical Analysis of ARESE data. *Journal of Business Ethics* 56: 131-148.

Ittner, C. D. & Larcker, D. F. (1998). Are Nonfinancial Measures Leading Indicators of Financial Performance? An Analysis of Customer Satisfaction. *Journal of Accounting Research*, 36, 1–35. <https://doi.org/10.2307/2491304>

Ittner, C. D., Larcker, D. F. & Meyer, M. W. (2003). Subjectivity and the Weighting of Performance Measures: Evidence from a Balanced Scorecard. *The Accounting Review* (2003) 78 (3): 725-758. <https://doi.org/10.2308/accr.2003.78.3.725>

Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1979). Rights and production functions: An application to labor-managed firms and codetermination. *The Journal of Business*, 52(4), 469–506. <https://www.jstor.org/stable/2352442>

Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1992). Specific and General Knowledge, and Organization Structure, in *Contract Economics*. Lars Werin and Hans Wijkander, eds. Oxford: Basil Blackwell, 251-274.

Jensen, M. C. (2002). Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Business Ethics Quarterly*, Vol. 12, No. 2, pp. 225-256. <https://www.jstor.org/stable/3857812>

Jensen, M.C. (2001). Value Maximisation, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function, *European Financial Management*, vol. 7, n°3, September, pp. 297-317.

Johnson, H. T. & Kaplan, R. S. (1987). The Rise and Fall of Management Accounting [2]. *Management Accounting Preview* publication details; *Montvale* Vol. 68, N° 7, (Jan 1987) : 22.

Johnson, R. A., & Greening, D. W. (1999). The effects of corporate governance and institutional ownership types on corporate social performance. *Academy of Management Journal*, 42, 564–576. <https://doi.org/10.5465/256977>

Jones, T. (1995). Instrumental stakeholder theory: A synthesis of ethics and economics. *Academy of Management Review*, 20: 404-437.

Kaarsemaker, E. C. A. (2006). *Employee ownership and human resource management: A theoretical and empirical treatise with a digression on the Dutch context*.

Kaplan, R. S. & Johnson, T. (1987). *Relevance Lost: The Rise and Fall of Management Accounting*. Boston: Harvard Business School Press, 1987.

Kaplan, R. S. & Norton, D. P. (1992). *The balanced scorecard-measures that driver's performance*, Harvard Business School Press.

Kaplan, R.S. & Norton, D.P. (1993). *Putting the Balanced Scorecard to Work*, *Harvard Business Review*, September-October, 71, vol. 5, p. 134-142.

Kaplan, R.S. & Norton, D.P. (1996). *The Balanced Scorecard: Trans-lating Strategy into Action*, Harvard Business School Press.

Kaplan, R.S. & Norton, D.P. (1998). *Le Tableau de bord prospectif*, Les Éditions d'Organisation.

Kassinis, G. & Vafeas, N. (2002). Corporate boards and outside stakeholders as determinants of environmental litigation. *Strategic Management Journal*, 23: 399-415.

Klein, K. (1987). Employee ownership and employee attitudes: A test of three models. *Journal of Applied Psychology*, vol. 72, pp. 319-332.

Kluge, N. & Stollt, M. (2006). *The European Company – Prospects for Board-Level Participation in the Enlarged EU*, European Trade Union Institute for Research, Education and Health and Safety: (ETUI-REHS), Bruxelles.

Kluge, N. & Stollt, M. (2009). Administrateurs salariés et gouvernement d'entreprise : un élément clef du modèle social européen, in M. N. Auberger and A. Conchon (eds.) *Les administrations salariés et la gouvernance d'entreprise*, Paris : La documentation française, coll. Les études, p. 81-91.

Knox, S., Maklan, S. & French, P. (2005). Corporate Social Responsibility: Exploring Stakeholder Relationships and Programme Reporting across Leading FTSE Companies. *Journal of Business Ethics* 61, 7–28 (2005). <https://doi.org/10.1007/s10551-005-0303-4>

Kraft, K.L. & Hage, J. (1990). Strategy, social responsibility, and implementation. *Journal of Business Ethics* 9, 11–19 (1990). <https://doi.org/10.1007/BF00382558>

Kruse, D. (2002). Research evidence on the 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* 2016: 311. doi: 10.15185/izawol.311

Kruse, D., Blasi, J. & Freeman, R. B. (2013). *The Citizen's Share: Putting Ownership Back into Democracy*. Yale University Press.

Kruse, D., Freeman, R. & Blasi, J. (2010). *Shared Capitalism at Work: Employee Ownership, Profit and Gain Sharing, and Broad-based Stock Options*. Chicago, IL: University of Chicago Press, 2010.

Lanoie, P. & Laplante, B. (1992). Des billets verts pour des entreprises vertes, *Gestion*, 17 : 41-47.

Lapôtre, M. (2008). Les pratiques syndicales innovantes. Le cas de l'action sur l'emploi. *Revue de l'IRES* 2008/4 (No 59), p. 101-127.

Lapôtre, M. (2009). Rôles perçus des représentants des salariés dans les conseils d'administration. Dans M.-N. Auberger, et A. Conchon (dir.), *Les administrateurs salariés et la gouvernance d'entreprise*, p. 123-133. Paris : La documentation française.

Lebas, M. (1995). Oui, il faut définir la performance », *Revue Française de Comptabilité*, juillet- août, pp. 66-71.

Li, W. & Zhang, R. (2010). Corporate Social Responsibility, Ownership Structure, and Political Interference: Evidence from China. *Journal of Business Ethics* 96(4):631-645.

Lipe, M.G. & Salterio, S.E. (2000). The Balanced Scorecard: Judgmental Effects of Common and Unique Performance Measures. *The Accounting Review*, 75, 283-298. <https://doi.org/10.2308/accr.2000.75.3.283>

Lorino, P. (1987). Les systèmes socio-économiques : une nouvelle micro-économie ? *Revue d'Économie Industrielle*.

Lorino, P. (1991). *Le Contrôle de gestion stratégique : la gestion par les activités*, Dunod.

Lorino, P. (2001). Le balanced scorecard revisité : dynamique stratégique et pilotage de performance, exemple d'une entreprise énergétique. 22ème Congrès de l'Association Francophone de Comptabilité.

Lu, J. & Wang, J. (2020). Corporate governance, law, culture, environmental performance and CSR disclosure: A global perspective. *Journal of International Markets Institution and Money*. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2020.101264>

Machmuddah, Z. & Wardhani, R. (2020). Environmental Social Governance (ESG) Disclosure Score Rating of Bloomberg. In 1st International Conference on Science, Health, Economics, Education and Technology (ICoSHEET 2019) (pp. 48-52).

Mahoney, L. & Roberts, R. W. (2007). Corporate social performance, financial performance, and institutional ownership in Canadian firms. *Accounting Forum* 31 (2007) 233-253.

Malik, M. E., Nawab, S., Naeem, B. & Danish, R. Q. (2010). Job satisfaction and Organizational Commitment of University Teachers in Public Sector of Pakistan. *International Journal of Business and Management*. Vol. 5, No. 6, p. 17-26.

March, J. G. & Simon, H. A. (1958). *Organizations*, New-York, Wiley, 1958.

Margolis, J. D., & Walsh, J. (2003). Misery loves companies: rethinking social initiatives by business. *Adm. Sci. Q.* 48, 268–305.

Margolis, J. D., Elfenbein, H. A., & Walsh, J. P. (2007). Does it pay to be Good? A meta-analysis and Redirection of Research on the Relationship Between Corporate Social and Financial Performance. Working Paper. Harvard University, Cambridge, MA

Margolis, J. D., Elfenbein, H. A., Walsh, J. P. (2009). Does it Pay to Be Good...And Does it Matter? A Meta-Analysis of the Relationship between Corporate Social and Financial Performance.

Marion, A., Asquin, A., Everaere, C., Vinot, D., & Wissler, M. (2012). *Diagnostic de la performance de l'entreprise : Concepts et méthodes*. Dunod. <https://doi.org/10.3917/dunod.mario.2012.01>

Martinet, A-C. (2002). L'actionnaire comme porteur d'une vision stratégique, *Revue française de Gestion*, 5/2002 (n° 141), p. 57-76.

Martinet, A-C., & Payaud, M. (2008). Formes de RSE et entreprises sociales. Une hybridation des stratégies. *Revue française de Gestion* 2008/1, 180, p. 199-214.

Maslow, A. H. (1943). A theory of human motivation. *The Psychological Review*, vol 50, n°4, p. 370-396.

Maslow, A.H. (1954). *Motivation and Personality*. New York: Harpers et Row

Masulis, R. & Reza, S.W., (2015). Agency problem of corporate philanthropy. *Rev. Financ. Stud.* 28 (2), 592–636.

Mathis, A. (2007). Corporate social responsibility and policy making: what role does communication play? *Business Strategy and Environment*. <https://doi.org/10.1002/bse.576>

Maurel, C. & Tensaout, M. (2014). Proposition d'un modèle de représentation et de mesure de la performance globale, *Comptabilité Contrôle Audit*, vol. 20, no. 3, 2014, pp. 73-99.

McGuire, J. B., Sundgren, A. & Schneeweis, T. (1988). Corporate social responsibility and firm financial performance, *Academy of management journal*, Vol.31 (4): 854-872.

McGuire, J., Schneeweis, T. & Hill, J. (1986). An analysis of alternative measures of strategic performance, *Advances in Strategic Management*, 4, 107-153.

McWilliams, A., & Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance: Correlation or misspecification? *Strategic Management Journal*, 21, 603–609. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(200005\)21:53.0.CO;2-3](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(200005)21:53.0.CO;2-3)

McWilliams, A., Siegel, D. C., Wright, P. (2006). Corporate Social Responsibility: Strategic Implications. *Journal of Management Studies*, Vol. 43, Issue 1.

Mercier, S. (2004). *L'éthique dans l'entreprise*. Paris, La Découverte, « Repères », 2004, 128 pages.

Mercier, S. (2010). Une analyse historique du concept de parties prenantes : Quelles leçons pour l'avenir ? *Management & Avenir*, 2010/3 (n° 33), p. 142-156. DOI : 10.3917/mav.033.0142. URL : <https://www.cairn.info/revue-management-et-avenir-2010-3-page-142.htm>

Mitchell, R.K., Agle, B.R., & Wood, D.J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts, *Academy of Management Review*, vol 22, n° 4, p.859.

Mohat, I. & Alidou, D. (2019). Does employee share ownership influence the level of remuneration of executives of French listed companies? Empirical study of the SBF 120 stock market index (2009-2015).

Moore, G. (2001). Corporate social and financial performance: an investigation in the UK supermarket industry. *J. Bus. Ethics* 34 (3/4), 299–315.

Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis, *Journal of Financial Economics*, vol 20, n°1, pp.293-316.

Morin, E.M., Savoie, A. & Beaudin, G. (1994). *L'efficacité de l'organisation — Théories, représentations et mesures*, Gaëtan Morin édition, 158p.

Moskalu, V. (2012). *Une analyse socio-cognitive de l'impact de l'actionnariat salarié sur la création de valeur des entreprises françaises cotées*. Thèse de doctorat en sciences de gestion, (2012).

Nekhili, M., Boukadhaba, A., & Nagati, H. (2021). The ESG-financial performance relationship: does the type of employee board representation matter? *Corp Govern Int Rev.*2021; 29: 134-161. <https://doi.org/10.1111/corg.12345>

Nelson, R. & Winter, S. (1982). *An Evolutionary of Economic Change*, Belnap Press of Harvard, University Press.

Neubaum, D. O. & Zahra. S.A. (2006). Institutional ownership and Corporate Social Performance: the moderating effect of investments horizon, activism, and coordination. *Journal of Management* 32 (1) : 108-131.

Notat, N. & Senard, J.-D. (2018). *L'entreprise, objet d'intérêt collectif*. Rapport aux Ministres de la Transition écologique et solidaire, de la Justice, de l'Economie et des Finances, du Travail. 9 mars 2018. [https://www.economie.gouv.fr/files/files/PDF/2018/entreprise\\_objet\\_interet\\_collectif.pdf](https://www.economie.gouv.fr/files/files/PDF/2018/entreprise_objet_interet_collectif.pdf)

Oh, W.Y., Chang, Y.K., & Martynov, A. (2011). The effect of ownership structure on corporate social responsibility: empirical evidence from Korea. *J. Bus. Ethics* 104 (2), 1–15.

Orazayeva, A. & Arslan, M. (2022). Employee ownership, corporate social responsibility and financial performance: evidence from the UK. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, Vol.14, No. 4.

Orlitzky, M., Schmidt, F., & Rynes, S. (2003). Corporate social and financial performance: a meta-analysis. *Organ. Stud.* 24 (3), 403–441.

Paquerot, M. (1997). Stratégies d'enracinement des dirigeants, performance de la firme et structures de contrôle, in G. Charreaux, (Éd.), *Le gouvernement des entreprises : Corporate Governance théories et faits*, *Économica*.

Pava, M. L. & Krausz, J. (1996). The Association Between Corporate Social Responsibility and Financial Performance: The Paradox of Social Cost. March 1996, *Journal of Business Ethics* 15(3) :321-357.

Pedersen, E. R. (2006). Making Corporate Social Responsibility (CSR) Operable: How Companies Translate Stakeholder Dialogue into Practice. *Business and Society Review* 111 :2 137-163.

Pendleton, A. (2001). *Employee Ownership, Participation and Governance: A Study of ESOPs in the UK*. London, New York: Routledge.

Pendleton, A., Wilson, N., & Wright, M. (1998). The Perception and Effects of Share Ownership: Empirical Evidence from Employee Buy-Outs, *British Journal of Industrial Relations*, Vol. 36 Issue 1, pp.99-123.

Penrose, E. (1959). *The Theory of the Growth of the Firm*, Oxford University Press, UK.

Peretti, J.-M., Autissier, D., Frimousse, S., & Ben Lahouel, B. (2014). Relation entre investissement institutionnel et performance sociale : evidence empirique des entreprises françaises cotées. *La revue des Sciences de Gestion* 2014/3 ; (N° 267-268), p. 15-25. DOI 10.3917/rsg.267.0015

Perez, R. (2002). L'actionnaire socialement responsable. *Revue française de Gestion*, 2002/5 n°141, p 131-151.

Pesqueux, Y. (2004). La notion de performance globale », 5ème forum international sur "La Performance Globale de l'Entreprise, Université Tunis Carthage, 1er - 2 Décembre.

Peters, T. & Waterman, R. (1982). *In search of Excellence*. Harper & Row, Publishers, Inc., New York.

Petry, S. (2009). The wealth effects of labor representation on the board - evidence from German codetermination legislation. Working Paper UCLA Anderson School of Management.

Pfeffer, J. & Salancik, G. (1978). *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*. Harper & Row, New York.

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.

Pierce, J.L., Kostova, T., & Dirks, K. T. (2003). The State of Psychological Ownership: Integrating and Extending a Century of Research. *Review of General Psychology*, 7(1), 84-107.

Poincelot, E. & Wegmann, G. (2005). Utilisation des critères financiers pour évaluer ou piloter la performance : analyse théorique, *Comptabilité-Contrôle-Audit*, Tome 11, vol. 2, décembre, pp. 109-125.

Porter, M. & Kramer, M. R. (2006). The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility. *Havard Business Review*, December 2006.

Post, C., Rahman, N., & Rubow, E. (2011). Green governance: Boards of directors' composition and environmental corporate social responsibility. *Business & Society*, 50(1), 189–223.

Preston, L. E., & O'Bannon, D. P. (1997). The corporate social-financial performance relationship. *Business and Society*, 36(4), 419–429.

Pugh, W.N., Oswald, S.L., & Jahera, J.S. (1999). ESOPs, Takeover Protection, and Corporate Decision Making, *Journal of Economics and Finance*, vol.23, n°2, pp170-185.

Rajan, R. & Zingales, L. (1998). Power in a Theory of the Firm, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 113, n°2, pp. 387-432.

Rao, K. & Tilt, C. (2015). Board Diversity and CSR Reporting: Australian Evidence.

Rebérioux (2009). Limites du modèle actionnarial et approche partenariale de la firme. *Études de la documentation française*, 57-64.

Renaud, A. & Berland, N. (2007). Mesure de la performance globale des entreprises. « Comptabilité et Environnement », May 2007, Poitiers, France. pp. CD-Rom. (halshs-00544875)

Rest, J. R. (1986). *Moral Development: Advances in Research and Theory*. New York: Praeger.

Riley, R.A., Pearson, T. A. & Trompeter, G. (2003). The value relevance of non-financial performance variables and the accounting information: the case of the airline industry, *Journal of Accounting and Public Policy*, 22 p. 231-254.

Riordan, C.M., Gatewood, R.D. & Bill, J.B. (1997). Corporate Image: Employee Reactions and Implications for Managing Corporate Social Performance. *Journal of Business Ethics* 16, 401–412 (1997). <https://doi.org/10.1023/A:1017989205184>

Roberts, M. R., & Whited, T. M. (2012). Endogeneity in Empirical Corporate Finance. <http://ssrn.com/abstract=1748604>

Roberts, R. W. (1992). Determinants of corporate social responsibility disclosure: An Application of stakeholder theory. *Accounting Organizations & Society*, 17(6), 595–612.

Rose, C. (2007). Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 15, 404–413.

Rosen, C., Klein, K.J., & Young, K.M. (1986). *Employee Ownership in America, The Equity Solution*, Lexington Books.

Roussel, P. (1996). *Rémunération, motivation et satisfaction au travail*. Paris, Editions Economica.

Roussel, P. (2000). *La motivation au travail – Concepts et Théories*. Working Paper. Université Toulouse I.

Ruf, B. M., Muralidhar, K., Brown, R. M., Janney, J. J., & Paul, K. (2001). An empirical investigation of the relationship between change in corporate social performance and financial performance: A stakeholder theory perspective. *Journal of Business Ethics*, 32(2), 143–156.

Russo, M.V. & Fouts, P. A. (1997). A Resource-Based Perspective on Corporate Environmental Performance and Profitability. *The Academy of Management*, Vol. 40, No. 3 (Juin 1997), pp. 534-559 (26 pages).

Sahed-Granger, Y. & Boncori, A. (2014). La traduction des attentes des Parties Prenantes en RSE en indicateurs de la Global Reporting Initiative : vers un mode consultatif de

la gestion des parties prenantes. *Management & Avenir*, 68, 73-91.  
<https://doi.org/10.3917/mav.068.0073>

Sarhan, A. A. & Al-Najjar, B. (2022). The influence of corporate governance and shareholding structure on corporate social responsibility: the key role of executive compensation. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2663>

Saulquin, J. & Schier, G. (2007). Responsabilité sociale des entreprises et performance : Complémentarité ou substituabilité ? *La Revue des Sciences de Gestion*, 223, 57-65.  
<https://doi.org/10.3917/rsg.223.0057>

Sauviat, C. (2006). Le rôle des salariés dans la gouvernance des entreprises en France : un débat ancien, une légitimité en devenir. Document de travail IRES. Paris : IRES.

Sauviat, C. (2009). Le rôle des salariés dans la gouvernance des entreprises en France, in M.-N. Auberger, A. Conchon (dir.), *Les administrateurs salariés et la gouvernance d'entreprise*, Paris, La Documentation française, p. 25-33.

Schiemann, F. & Tietmeyer, R. (2022). ESG Controversies, ESG Disclosure and Analyst Forecast Accuracy, *International Review of Financial Analysis*, Elsevier, vol. 84(C).

Schiff, A. D. & Hoffman, L. R. (1996). An exploration of the use of financial and nonfinancial measures of performance by executives in a service organization. *Behavioral Research in Accounting*, 1996 - researchgate.net

Schneider, S. C., Oppegaard, K., Zollo, M. & Huy, Q. (2004). Managers as agents of social change: psychological antecedents to socially responsible behavior.

Schuman, M.C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approach. *Academy of Management Review*, vol. 20 (juillet), p. 571-594.

Schwartz, M. S. (2005). Universal moral values for corporate codes of ethics. *Journal of Business Ethics*, vol. 59, p. 27-44.

Sesil, J., Kruse, D., & Blasi J. (2001). Sharing ownership via Employee Stock Ownership. United Nations University Discussion paper n°2001/25.

Shaukhat, A., Qiu, Y., & Trojanowski, G. (2015). Attributs du conseil d'administration, stratégie de responsabilité sociale de l'entreprise et performance environnementale et sociale de l'entreprise. *J Bus Ethics* 135, 569-585 (2016). <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2460-9>

Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1989). Managerial entrenchment: the case of managerial specific investments, *Journal of Financial Economics*, vol.25, p. 123-139.

Shleifer, A. & Vishny, R.W. (1997). A Survey of Corporate Governance, *Journal of Finance*, vol. 52.

Shu, P.-J. & Chiang, S.-J. (2020). The impact of corporate governance on corporate social performance: Cases from listed firms in Taiwan.

Siciliano, J. I. (1996). The relationship of board member diversity to organizational performance. *Journal of Business Ethics*, 15(12), 1313.

Slovic, P. & MacPhillamy, D. (1974). Dimensional commensurability and cue utilization in comparative judgment. *Organizational Behavior and Human Performance*, Volume 11, Issue 2, April 1974, Pages 172-194.

Smith, S. (1991). On the Economic Rationale for Codetermination Law, *Journal of Economic Behavior and Organisation*, vol.16, pp. 261-281.

Snell, D. et Fairbrother, P. (2010). Les syndicats, acteurs de l'environnement. *I.R.E.S (La Revue de l'Ires)*, 2010/2 No. 65, pp. 153-172.

St-Pierre, J., Lavigne, B. & Bergeron, H. (2005). Les indicateurs de performance financiers et non financiers : complémentarité, ou substitution ? Etude exploratoire sur des PME manufacturières. *Comptabilité et Connaissances*, France.

Tirole, J. (2001). Corporate Governance. *Econometrica*, Vol. 69, No. 1 (janvier 2001), pp. 1-35.

Toé, S. D., Hollandts, X., & Valiorgue, B. (2017). The dark side of employee ownership in french listed companies, an enquiry on the SBF 120 between 2000 and 2014. La « face cachée » de l'actionariat salarié : Etude empirique sur l'indice SBF 120 (2000-2014). HAL Post-Print.

Trevino, L. K., Weaver, G. R., & Reynolds, S. J. (2006). Behavioral Ethics in Organisations: a review, *Journal of Management*. December 2006 32: 951-990.

Turban, D. B., & Greening, D. W. (1997). Corporate social performance and organizational attractiveness to prospective employees. *Academy of Management Journal*, 40, 658–672. <https://doi.org/10.5465/257057>

Ullmann, A. (1985). Data in search of a theory: A critical examination of the relationships among social performance, social disclosure, and economic performance of U.S. firms. *Academy of Management Review* 10 (3): 540-57.

Vaivio, J. (1999). Exploring a « non-financial » management accounting change. *Management Accounting Research*, Vol. 10, Issue 4, December 1999, pp. 409-437.

Van de Velde, E., Vermeir, W., & Corten, F. (2005). Corporate social responsibility and financial performance, July 2005. *Corporate Governance International Journal of Business in Society* 5(3) :129-138.

Vance, S. (1975). Are Socially Responsible Corporations Good Investment Risks? *Managerial Review*, 64, 18-24.

Viswesvaram, C., Deshpande, S. P., & Joseph, J. (1998). Job satisfaction as a function of top management support for ethical behavior: a study of indian managers. *Journal of Business Ethics*, 17 (4) 365-371.

Waddock, S.A., & Graves, S.B. (1997). The corporate social performance financial performance link. *Strateg. Manage. J.* 18 (4), 303–319.

Walls, J.L., Berrone, P., & Phan, P. (2012). Corporate governance and environmental performance: is there really a link ? *Strateg. Manage. J.* 33, 885–913.

Wartick, S. & Cochran, P. (1985). The evolution of the corporate social performance model, *Academy of Management Review*, vol.10, n°4, pp. 758-69.

Weaver, G., Trevino, L., & Cochran, P. (1999). Integrated and Decoupled Corporate Social Performance: Manager Commitments, External Pressures, and Corporate Ethics Practices. *Academy of Management Journal*, 42, 539-552. <https://doi.org/10.2307/256975>

Williamson, O.E. (1985). *The economic institutions of capitalism: firms, markets, relational contracting*, The Free Press, New York.

Wirtz, P. (2002). *Politique de financement et gouvernement d'entreprise*. Post-Print hal-01182989, HAL.

Wood, D. & Jones, R.E. (1995). Stakeholder mismatching: a theoretical problem in empirical research on corporate social performance, *The International Journal of Organizational analysis*, vol. 3, n° 3, pp. 229-267.

Wood, D. J. (1991). "Corporate Social Performance Revisited" *Academy of Management Review* 16(4), 691-718.

Wood, D. J. (2010). Measuring corporate social performance: A review. *International Journal of Management Review*, 12: 50-84.

[www.senat.fr](http://www.senat.fr)

Yang, X. & Rivers, C. (2009). Antecedents of CSR Practices in MNCs' Subsidiaries: A Stakeholder and Institutional Perspective. *Journal of Business Ethics* 86, 155-169 (2009).

Zahra, S. A., Oviatt, B., & Minyard, K. (1993). Effects of Corporate ownership and board structure on corporate social responsibility and financial performance. *Academy of Management Best Paper Proceedings*, pp. 336-340.

## LISTES DES FIGURES

Figure 1.1 : Les parts détenues par les salariés dans les grandes entreprises françaises de 2006 à 2021

Figure 1.2 : La part détenue par les salariés dans les grandes entreprises européennes de 2006 à 2021

Figure 1.3 : La part détenue par les salariés ordinaires et les dirigeants exécutifs dans les grandes entreprises européennes de 2006 à 2021

Figure 1.4 : Le taux de démocratisation de l'actionnariat salarié en Europe de 2007 à 2021

Figure 1.5 : Le taux de démocratisation de l'actionnariat salarié en France de 2007 à 2021

Figure 2.1 : Le triangle de la performance

Figure 2.2 : Le modèle Inputs-Outputs-Outcomes

Figure 2.3 La performance organisationnelle (Morin et al., 1994)

Figure 2.4 : Le Balanced Scorecard adapté de Kaplan et Norton (1996) (Guenoun, 2009)

Figure 2.5 La construction théorique de la RSE (Gond et Igalens, 2016)

Schéma 4.1 : Répartition annuelle de la PSE et des différents volets (ENV, SOC et GOV)

## LISTES DES TABLEAUX

Tableau 1.1 : Les principaux indicateurs de l'actionnariat salarié européen de 2006 à 2021

Tableau 1.2 : L'actionnariat salarié aux Etats-Unis en 2014

Tableau 1.3 : L'actionnariat salarié aux Etats-Unis Esop et Ksop en 2018(Aubert, 2020)

Tableau 1.4 : Aperçu historique de la représentation des salariés dans la gouvernance d'entreprise en France (Hollandts et Aubert, 2019)

Tableau 1.5 : Récapitulatif du nombre d'administrateurs salariés au conseil de 2013 à 2018 dans le SBF 120

Tableau 1.6 : Comparaison des conseils dans les principaux indices internationaux.

Tableau 1.7 : Représentation des salariés au conseil et structure des conseils dans les entreprises françaises et européennes en 2021.

Tableau 1.8 : Les indicateurs de l'actionnariat salarié issus de la base de données de la FEAS 2018

Tableau 2.1 : Les mesures comptables de la performance financière

Tableau 2.2 : Les mesures boursières de la performance financière

Tableau 2.3 : Les hypothèses théoriques des relations entre la PSE et la PF

Tableau 4.1 : Répartition des entreprises selon leur secteur d'activité

Tableau 4.2 : Répartition industrielle de la PSE

Tableau 4.3 : Répartition annuelle de la PSE

Tableau 4.4 : Définition des variables

Tableau 4.5 : Statistiques descriptives

Tableau 4.6 : Matrice des corrélations

Tableau 4.7 : Résultats de la régression en données de panel avec effets fixes (ESG)

Tableau 4.8 : Résultats de la régression en données de panel avec effets fixes (ENV)

Tableau 4.9 : Résultats de la régression en données de panel avec effets fixes (SOC)

Tableau 4.10 : Résultats de la régression en données de panel avec effets fixes (GOV)

Tableau 4.11 : Résultats de la régression en données de panel avec effets fixes (ESG)

Tableau 4.12 : Résultats de la régression en données de panel avec effets fixes (ENV)

Tableau 4.13 : Résultats de la régression en données de panel avec effets fixes (SOC)

Tableau 4.14 : Résultats de la régression en données de panel avec effets fixes (GOV)

Tableau 4.15 : Résultats de la régression en données de panel avec effets fixes (ESG)

Tableau 4.16 : Résultats de la régression en données de panel avec effets fixes (ENV)

Tableau 4.17 : Résultats de la régression en données de panel avec effets fixes (SOC)

Tableau 4.18 : Résultats de la régression en données de panel avec effets fixes (GOV)

Tableau 4.19 : Résultats de la régression en données de panel par la méthode des doubles différences avec effets fixes (ESG, ENV, SOC, GOV)

Tableau 4.20 : Synthèse des résultats de la régression en données de panel avec effets fixes sans décalage d'année entre la PSE et l'ensemble des variables explicatives

## LISTES DES ABREVIATIONS

AFEP : association française des entreprises privées

AFG : association française de la gestion financière

AG : assemblée générale

AMF : autorité des marchés financiers

AS : actionnariat salarié

BSC : balanced scorecard

CA : conseil d'administration

CAC : cotation assistée en continu

CE : comité d'entreprise

CGT : confédération générale du travailleur

CGT-FO : confédération générale du travailleur - force ouvrière

CRM : customer relationship management

CS : conseil de surveillance

CSR : corporate social responsibility

DARES : direction de l'animation de la recherche, des études et des statistiques

DAX: deutschee aktien index

DID : difference in differences

EEE : économie, efficience et efficacité

ENDET : endettement

ENV : environnement

ERISA : employee retirement income security act

ERP : enterprise resource planning

ESG : environnement, social et gouvernance (score)

ESOP : employee stock ownership plans

ESPP : employee stock purchase plans

EVA : economic value added

FAS : fédération française des associations d'actionnaires salariés et d'anciens salariés

FCF : free cash-flow

FCPE : fonds commun de placement d'entreprise

FEAS : fédération européenne des actionnaires salariés

FTSE : Financial times stock exchange

GICS : global industry classification standard

GOV : gouvernance

GRI : global reporting initiative

HDAX : indice boursier allemand constitué de 100 entreprises : celles du DAX, du MDAX et du TecDAX

IBEX : indice boursatil espagnol

IFA : institut français des administrateurs

IFGE : institut français de gouvernement d'entreprise

IND : industrie

IOO : inputs, outputs, outcomes

KLD : kinder lydenberg domini

LHH : lee hecht harrison

LMBO : leverage management buy out

MAX : maximum

MDD : méthode des doubles différences

MEDEF : mouvement des entreprises de France

MIN : minimum

MSCI : morgan stanley capital international

MTBV : market to book value

NCEO : national center for employee ownership

NLRA : national labor relations act

NRE : nouvelles régulations économiques

NTIC : nouvelles technologies de l'information et de la communication

OBS : observation

ONG : organisation non gouvernementale

OPA : offre publique d'achat

OPCVM : organisme de placement collectif en valeurs mobilières

PACTE : plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises

PC : personal computer

PEE : plan d'épargne d'entreprise

PERC : pourcentage détenu par les actionnaires salariés

PERCO : plan d'épargne pour la retraite collective

PERE : plan d'épargne retraite d'entreprise

PF : performance financière

PIPA : participation, intéressement, plan d'épargne, et actionnariat des salariés

POA : plan d'option sur actions

PP : partie prenante

PPES : plan partenarial d'épargne salariale

PSE : performance sociétale de l'entreprise

REP\_ACTSAL : représentation des actionnaires salariés au conseil

REP\_SAL : représentation des salariés syndiqués au conseil

RES : reprise de l'entreprise par les salariés

ROA : return of assets

ROE : return on equity

ROI : return on investment

RSE : responsabilité sociale de l'entreprise

RSP : réserve spéciale de participation

S&P : standard & poor's

SBF : sociétés de bourse françaises regroupant les valeurs du CAC 40 et du SBF 80

SCOP : société coopérative ouvrière de production

SICAV AS : société d'investissement à capital variable d'actionnariat salarié

SNECMA : société nationale d'étude et de construction de moteurs d'aviation

SNIAS : société nationale industrielle aérospatiale

SOC : social

TQM : total quality management

UE : union européenne

VIF : variance inflation factor

## ANNEXES

VIF Tableau 4.15

	VIF	1/VIF
ROA	1.396	0.716
MTBV	1.329	0.752
TAILLE	1.135	0.881
ENDET	1.119	0.893
PERC	1.09	0.917
FCF	1.075	0.93
Mean VIF	1.191	.

VIF Tableau 4.16

	VIF	1/VIF
ROA	1.401	0.714
MTBV	1.342	0.745
TAILLE	1.27	0.787
REP SAL	1.131	0.884
ENDET	1.124	0.889
PERC	1.1	0.909
FCF	1.078	0.927
Mean VIF	1.207	.

VIF Tableau 4.17

	VIF	1/VIF
ROA	1.411	0.709
MTBV	1.335	0.749
TAILLE	1.272	0.786
ENDET	1.116	0.896
REP_SAL	1.116	0.896
REP_ACTSAL	1.087	0.92
FCF	1.08	0.926
Mean VIF	1.202	.

VIF Tableau 4.18

	VIF	1/VIF
ROA	1.402	0.713
MTBV	1.335	0.749
TAILLE	1.196	0.836
REP_SALS	1.116	0.896
ENDET	1.115	0.897
FCF	1.078	0.928
Mean VIF	1.207	.

VIF Tableau 4.19

	VIF	1/VIF
ROA	1.314	0.761
MTBV	1.207	0.828
ENDET	1.095	0.913
FCF	1.067	0.937
TAILLE	1.059	0.944
Mean VIF	1.148	.