



UNIVERSITÉ DE LA ROCHELLE



ÉCOLE DOCTORALE  
*Euclide*

Laboratoire CEREGE (Centre de Recherche en Gestion)

THÈSE  
présentée par :  
Hélène CARDONI

soutenue le 19 mai 2020  
pour l'obtention du grade de Docteur de l'Université de La Rochelle  
Discipline : Sciences de Gestion

**Contribution à la connaissance du rôle des  
actionnaires salariés dans  
la gouvernance de l'entreprise**

---

JURY :

Isabelle SUEUR	Professeur des Universités, Université de La Rochelle, Présidente
Nicolas AUBERT	Professeur des Universités, Université d'Aix-Marseille, Rapporteur
Gérard HIRIGOYEN	Professeur émérite des Universités, Université de Bordeaux, Rapporteur
Etienne MACLOUF	Professeur des Universités, Université de La Rochelle, Suffragant
Sébastien POINT	Professeur des Universités, Université de Strasbourg, Suffragant
Thierry POULAIN-REHM	Professeur des Universités, Université de La Rochelle, Directeur de thèse
Philippe LEPINAY	Ancien Président de la Fédération Française des Associations d'Actionnaires Salariés et Anciens Salariés, Administrateur du Groupe THALES, Invité

---



# *Remerciements*

---

Cette recherche doctorale n'aurait pu être menée à son terme sans le soutien des personnes que je tiens à remercier ici.

J'adresse en premier lieu mes remerciements chaleureux à mon directeur de thèse, le Professeur Thierry Poulain-Rehm, pour sa confiance dans l'encadrement de ce travail de thèse, pour sa bienveillance et son esprit constructif qui ont été des atouts précieux. Je souhaite également lui exprimer ma gratitude pour ses qualités d'écoute et de compréhension tout au long de ce travail doctoral.

Je témoigne ma reconnaissance aux membres du jury pour m'avoir fait l'honneur de lire mon travail et pour leurs précieux éclairages : Madame le Professeur Isabelle Sueur, Présidente du jury, Monsieur le Professeur Nicolas Aubert et Monsieur le Professeur Gérard Hirigoyen, rapporteurs ainsi que Monsieur le Professeur Etienne Maclouf et Monsieur le Professeur Sébastien Point, qui ont accepté de participer au jury de cette thèse. J'exprime également toute ma gratitude à Monsieur Philippe Lépinay, ancien Président de la Fédération Française des Associations d'Actionnaires Salariés et Anciens Salariés (FAS) et administrateur du Groupe THALES pour m'avoir fait partager son expérience et pour l'intérêt qu'il témoigne à ce travail en acceptant de faire partie de ce jury.

J'adresse mes remerciements à l'ensemble des enseignants-chercheurs du laboratoire CEREGE (Centre de Recherche en Gestion), Professeurs, Maîtres de conférences, et Professeurs associés, ainsi que les membres du personnel administratif des Instituts d'Administration des Entreprises et des Universités de La Rochelle et de Poitiers pour leur soutien et leurs encouragements sans cesse renouvelés. Un grand merci au Professeur Jean Desmazes pour sa disponibilité et ses conseils. Je remercie Madame la Professeure Martine Hlady-Rispal ainsi que Monsieur Xavier Hollandts pour leurs précieuses observations en cours de travail.

J'adresse aussi mes remerciements à l'Etat français et à l'Université de La Rochelle sans le concours desquels je n'aurais pu bénéficier d'une allocation doctorale pendant trois années.

Je tiens à exprimer ma profonde reconnaissance aux professionnels, associations et entreprises qui ont facilité mon travail de terrain : la Fédération Française des Associations d'Actionnaires Salariés et Anciens Salariés (FAS), Fondact, la Fédération Européenne de l'Actionnariat Salarié (EFES – FEAS) pour l'aide apportée, tout particulièrement au début de ce travail doctoral ; ainsi que l'ensemble des personnes interrogées qui ont facilité la réalisation de cette recherche. Leurs témoignages ont été précieux et sont le reflet de leur générosité.

J'adresse mes remerciements à Christiane Kadio, dont le courage exemplaire et l'humour ont été mon meilleur soutien. Merci à Anne Queffelec pour sa présence et son optimisme sans faille. Je remercie affectueusement ma famille et mes proches pour l'amour inconditionnel que j'ai reçu. Je dédie enfin ce travail à ma grand-mère maternelle, Madame Micheline Garnier, décédée en

---

2014, qui tient une place particulière dans mes pensées et dont le regard affectueux m'a toujours poussée à me montrer digne de sa confiance. Je rends hommage à son travail bénévole de trente années sur la francophonie en Louisiane, travail qui a permis de constituer un fonds documentaire sur les liens historiques entre la France et la Louisiane de plus de 1 300 ouvrages. Ce fonds qui porte aujourd'hui son nom a été remis après son décès à la bibliothèque du Centre d'Histoire Nord-américaine de l'Université Paris-Sorbonne.

---

# Sommaire

---

<b>Introduction générale</b> .....	1
<b>Partie 1 : De la légitimité d'une participation des actionnaires salariés aux instances de gouvernance ...</b> .....	26
Chapitre 1 La représentation des actionnaires salariés à la gouvernance : une légitimité historique et juridique .....	31
Chapitre 2 Analyse de la participation des actionnaires salariés aux instances de gouvernance sous le prisme théorique .....	75
<b>Partie 2 : ... Aux difficultés de positionnement d'un administrateur « hybride »</b> .....	133
Chapitre 3 Design et méthodologie de la recherche .....	137
Chapitre 4 Résultats et discussion de la recherche .....	183
<b>Conclusion générale</b> .....	347

---

*L'Université n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans la thèse : celles-ci doivent être considérées comme propres à l'auteur.*

---

# *Introduction générale*

---

“La force de ces raisonnements est d’une évidence telle qu’il est permis de s’étonner que certains tenants d’opinions surannées puissent encore y contredire, en accordant sans doute à l’individu l’usage du sol et les fruits des champs, mais en lui refusant le droit de posséder en qualité de propriétaire ce sol où il a bâti, cette portion de terre qu’il a cultivée. Ils ne voient donc pas qu’ils dépouillent par là cet homme du fruit de son labeur. Ce champ remué avec art par la main du cultivateur a changé complètement de nature : il était sauvage, le voilà défriché ; d’infécond il est devenu fertile. Ce qui l’a rendu meilleur est inhérent au sol et se confond tellement avec lui, qu’il serait en grande partie impossible de l’en séparer. Or, la justice tolérerait-elle qu’un étranger vînt alors s’attribuer et utiliser cette terre arrosée des sueurs de celui qui l’a cultivée ? De même que l’effet suit la cause, ainsi est-il juste que le fruit du travail soit au travailleur.”

Léon XIII, lettre encyclique *Rerum Novarum*, 15 mai 1891, II, §4.

Cet extrait illustre les prémisses de notre réflexion. Le fonctionnement du système économique international a été remis en cause par les crises et les scandales financiers récents<sup>1</sup>, tels que la crise des *subprimes*, les scandales *Enron*, *Parmalat*... Les débats et réflexions sur la gouvernance remettent en question le modèle de l’entreprise « actionnariale ». Les rapports sur les « bonnes pratiques » de gouvernance (Rapports Viénot I et II, Rapport Bouton) aux Etats-Unis et en Europe ont démontré que les mécanismes de gouvernance n’ont pas prouvé leur efficacité. D’où l’intervention du législateur dans la régulation de ces mécanismes (loi Sarbanes-Oxley, 2002 pour les Etats-Unis et loi de sécurité financière, 2003 pour la France). À la source de ces réflexions sur les « bonnes pratiques », un ensemble d’acteurs aux statuts et aux intérêts différents, voire divergents parmi lesquels, les salariés. La crise de confiance actuelle que traverse la gouvernance d’entreprise en général et, en particulier, du point de vue des salariés, étant consécutive aux pratiques scandaleuses citées précédemment, met en lumière l’enjeu que représente la participation des salariés, sur le plan financier notamment (amélioration de la compétitivité des entreprises) mais aussi en termes de performance sociale et globale de l’entreprise. Cette performance ne se limite pas à la création de valeur économique, mais engage également des responsabilités sociales, sociétales et environnementales dans une nouvelle approche « partagée » (la « *Creating Shared Value* » de Porter et Kramer, 2006, 2011), permettant de sortir de l’opposition traditionnelle « entre les divers groupes de producteurs, qui empoisonne et paralyse l’activité française »<sup>2</sup>. Cette vision tend à favoriser une approche « intégrée » de cette gouvernance en prenant en compte la participation des salariés à la vie de l’entreprise par l’intermédiaire de trois formes de participation : financière aux résultats et au capital et aux décisions. Ce qui revient à questionner plus particulièrement le rôle des entreprises et de leur gouvernance<sup>3</sup>. Au cœur des débats actuels et récurrents sur la démocratisation de

---

<sup>1</sup> Le 20 novembre 2018, Carlos Ghosn PDG du Groupe Renault-Nissan-Mitsubishi a été mis en examen et placé en garde à vue au Japon pour abus de bien social, malversation financière et fraude fiscale. L’Etat actionnaire (à 15 % et 22 % avec les droits de vote double) en France estimant ne plus pouvoir diriger l’entreprise a aussitôt demandé une gouvernance intérimaire. Carlos Ghosn, aux 13 millions d’euros de salaire annuels se retrouve désormais au banc des accusés. Cette affaire fragilise le Groupe et notamment Renault. L’action Renault chute de 8 % le jour-même.

<sup>2</sup> De Gaulle, 1946-1958, Discours et messages, Tome 2.

<sup>3</sup> Définition de la gouvernance, selon la norme ISO 26000 (2010) : « *Système par lequel une organisation prend des décisions et les applique en vue d’atteindre ses objectifs* ».



l'économie, les réflexions concernant la redéfinition du statut (juridique, institutionnel) de l'entreprise et la nécessaire amélioration de sa gouvernance nous incitent à nous interroger sur la notion de redistribution du pouvoir au sein des entreprises. Emblématique de cette interrogation : l'actionnariat salarié et la présence de son représentant au sein des instances de décisions. Le développement de l'actionnariat salarié fut sans doute un des faits économiques les plus importants des dernières décennies en Europe (Bertin-Mouro et Lapôte, 2003). S'il est un concept assez récent pour la France, il s'est structuré progressivement pour comporter aujourd'hui une double dimension : un droit de participation financière et un droit de participation aux décisions dans les entreprises cotées, en particulier depuis la loi du 30 décembre 2006 instituant l'obligation de représentation des actionnaires salariés dans les instances de gouvernance (conseil d'administration, conseil de surveillance), au-delà d'un taux de détention de 3 % du capital. Favorisé par cette législation, l'actionnariat salarié s'est fortement développé dans les entreprises cotées et également dans les entreprises non cotées, même si le phénomène est resté plus marginal. Concernant la partie financière de l'actionnariat salarié, 8,8 millions de salariés étaient couverts par au moins un dispositif de participation, d'intéressement ou d'épargne salariale en 2017<sup>4</sup>, soit plus d'un salarié sur deux. Ce qui représente pour la même année : 19 milliards d'euros distribués dont 18,4 milliards pour les seules entreprises de plus de 10 salariés ou plus. L'épargne salariale est majoritairement investie en actions<sup>5</sup> : avec 3,7 millions de salariés actionnaires de leur entreprise, la France se place en tête des pays d'Europe continentale en matière d'actionnariat salarié<sup>6</sup>, avec 46 %, avant l'Allemagne, qui ne comptabilise que 700 000 actionnaires salariés. La France est certes devancée par les Etats-Unis mais reste performante en termes d'actionnariat salarié principalement dans les entreprises cotées : la mesure de la performance sur 5 ans (2006 – 2011)<sup>7</sup> des opérations d'actionnariat salarié initiées par les entreprises du SBF 120 montre que, pour cent euros investis en titres de l'entreprise (sur la période précitée), les salariés ont réalisé un gain moyen compris entre 85 % (décote et dividende compris, hors abondement) et 574 % (avec un abondement de 300 %). Parmi les 113 cas remarquables d'actionnariat salarié, 34 entreprises répertoriées par l'EFES-FEAS sont françaises<sup>8</sup>. Par ailleurs, depuis le 22 octobre 1999, Euronext et la Fédération Française des Associations d'Actionnaires Salariés et Anciens Salariés éditent le premier indice au monde de l'Actionnariat Salarié : l'indice Euronext FAS IAS<sup>®9</sup>. Une trentaine de sociétés composent cet indice<sup>10</sup> ; il permet de mesurer la performance des entreprises dotées d'un actionnariat salarié significatif. Par actionnariat salarié significatif, il

---

<sup>4</sup> Publication DARES (Direction de l'Animation, de la Recherche et des Etudes Statistiques) n°036 d'août 2019.

<sup>5</sup> AFG, communiqué de presse du 10 octobre 2017 : « L'épargne salariale au 30 juin 2017 : une épargne toujours majoritairement investie en actions dont les encours s'élèvent à 130 milliards d'euros. Les versements nets représentent 2,1 milliards d'euros sur 6 mois ».

<sup>6</sup> « Annual Economic Survey of Employee Share Ownership in European Countries », European Federation of Employee Share Ownership – Fédération Européenne de l'Actionnariat Salarié (EFES-FEAS), Bruxelles, 2018. La Fédération Européenne de l'Actionnariat Salarié publie tous les ans depuis 2006 un recensement à partir d'une base de données rassemblant les informations de toutes les entreprises cotées européennes de taille significative et toutes les entreprises non cotées contrôlées majoritairement par ses salariés dans les 28 pays de l'Union Européenne plus l'Islande, la Norvège et la Suisse. Pour le recensement de 2017, 2 709 entreprises ont été compilées (2 402 entreprises cotées et 307 entreprises non cotées).

<sup>7</sup> <https://www.eres-group.com/etudes-et-enquetes/lactionnariat-salarie-reste-performant-entreprises-cotees-france/> : site consulté le 01/03/18.

<sup>8</sup> Voir liste page 64.

<sup>9</sup> Cf. le Guide de l'épargne salarié édité par la FAS, édition 2015 – 2016.

<sup>10</sup> Cf. annexe n°8 : Les 29 sociétés qui composent l'indice Euronext FAS IAS<sup>®</sup> au 20/03/2017. Site consulté le 06/09/2018. Avec 29 valeurs au 20/03/2017, la société SPIE intègre l'indice FAS IAS d'Euronext en octobre 2017.

est entendu que l'indice est composé de l'ensemble des valeurs de l'indice CAC<sup>®</sup> All Tradable (ex. : SBF 250) dont 3 % au moins du capital en actions est détenu par plus d'un quart des salariés en France et plus de 15 % de l'effectif mondial, ce taux étant mesuré par l'entreprise selon la définition de l'article L. 225-102 du code de commerce.

Au-delà des aspects économiques, une étude publiée en septembre 2017 (DARES n°061) montrait les effets de l'association des salariés aux décisions sur la santé de ces derniers. Les changements organisationnels concernant quatre salariés sur dix : ils peuvent être facteur d'insécurité pour les salariés, du public comme du privé, et ainsi contribuer à dégrader leur santé mentale<sup>11</sup>. Les effets de ces changements sont conditionnés par la qualité de l'information qui leur est communiquée mais aussi de leur consultation au sujet de ces changements : ainsi 17 % des salariés bien informés présentent moins souvent un symptôme dépressif que ceux qui n'ont pas été informés et d'autant plus que ces salariés considèrent avoir influencé les modalités du changement. Cette étude précise également que les cadres, plus proches des niveaux de décision, sont mieux informés (63 % contre 56 % pour l'ensemble), plus consultés et surtout plus « écoutés » (24 % contre 17 % pour l'ensemble) que les autres catégories de salariés. Si les salariés estiment, pour 56 % d'entre eux, avoir reçu une information « suffisante et adaptée au moment de ces changements », c'est surtout la façon dont sont combinées (ou non) information, consultation et participation aux décisions lors des changements qui conditionne les effets sur leur état de santé psychique. Dans le panel, 37 % n'ont été ni informés correctement ni consultés, 28 % se disent bien informés mais pas consultés, 18 % consultés mais pas écoutés et 17 % consultés et écoutés. 21 % de ceux qui n'ont été ni suffisamment informés ni consultés présentent un symptôme dépressif, alors que c'est le cas de seulement 6 % des personnes consultées et écoutées. Il semble qu'il vaille mieux être informé mais pas consulté s'il on n'est pas ensuite écouté : 13 % des personnes consultées mais pas écoutées ont un symptôme dépressif, soit trois points de plus que celles qui disent avoir été bien informées mais pas consultées. La situation préférable étant celle des salariés qui se sentent écoutés après avoir été consultés. Ces constats, hors de la sphère économique sont d'autant plus importants que la notion de performance globale des entreprises ne saurait se limiter à un indicateur unique ou à une approche purement quantitative comme le souligne le baromètre FNEGE (2018)<sup>12</sup> : à une notion étroite des objectifs de performance (supposément le profit, la valeur pour l'actionnaire), on lui préfère une notion plus large intégrant le fait que la responsabilité de l'entreprise ne se limite pas à la création de valeur mais doit également considérer les responsabilités sociales et environnementales et doit organiser la conciliation et arbitrer un grand nombre d'objectifs.

---

<sup>11</sup> Pour les personnes en emploi, l'insécurité socio-économique figure parmi les principaux facteurs psychosociaux de risque, aux côtés de l'intensité du travail, du manque d'autonomie et de soutien social, de la demande émotionnelle et des conflits éthiques. Selon une enquête d'opinion commanditée par l'Agence européenne pour la santé et la sécurité au travail (EU-OSHA), parmi les facteurs de stress au travail en Europe, le premier est la « réorganisation du travail ou l'insécurité de l'emploi », avant « la charge de travail », le « harcèlement » ou le « manque de soutien des collègues et des supérieurs ». Parmi ces facteurs, le facteur « changement de poste de travail » cité par 16 % des salariés, n'est pas pris en compte car il n'a pas de raison d'affecter négativement à lui seul la santé mentale (il peut souvent être désiré par le salarié) ; de fait, il n'est pas corrélé avec le risque dépressif.

<sup>12</sup> 3<sup>ème</sup> édition du baromètre des grandes préoccupations des cadres dirigeants du secteur privé FNEGE Médiamétrie, Mai 2018 : O. Babeau, Professeur à l'IAE de Bordeaux – Université de Bordeaux, *La performance globale de l'entreprise (autre que financière)*.

Parmi les priorités du gouvernement, à l'occasion d'une présentation du budget pour l'année 2018, la question de la participation des salariés a été relancée afin de faire bénéficier ces derniers des fruits de la réussite des entreprises et leur permettre de « *revisiter cette belle invention gaulliste de l'intéressement et de la participation* », en amorçant un « *vrai débat sur ce point* ». Rappelant qu'il avait déjà « *porté, en tant que ministre, des réformes qui permettaient [...] d'avoir leur part de la réussite [...]* ». L'objectif du gouvernement étant « *de casser le rapport entre l'autorité et le dépendant (...)* Si on veut réaffirmer la place des salariés dans l'entreprise, il faut changer la gouvernance », et donc de faire entrer des salariés dans les conseils d'administration des entreprises, selon une idée inspirée de la cogestion à l'allemande. En effet, à la suite de la réforme du droit du travail et des ordonnances « Macron » (fusion des Instances Représentatives du Personnel (IRP)<sup>13</sup>, par la création du CSE (comité social économique), licenciement économique, rupture du contrat de travail, télétravail), le gouvernement a travaillé à l'établissement de la loi PACTE (plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises)<sup>14</sup> afin de mieux associer les salariés aux résultats. L'ambition du projet de loi était initialement de permettre aux entreprises d' « *innover, de se transformer, de grandir et de créer des emplois, dans une démarche de co-construction avec tous les acteurs* ». Présenté en Conseil des ministres (le 18 juin 2018) et examiné par la Commission spéciale de l'Assemblée Nationale<sup>15</sup>, le dernier volet de la loi visait ainsi à réformer la participation et proposait d'associer « *plus fortement les salariés aux résultats et à l'actionnariat de leur entreprise* »<sup>16</sup>. Les amendements adoptés en première lecture par l'Assemblée Nationale (le 9 octobre 2018) et le Sénat (le 12 février 2019) prévoyaient plusieurs mesures. Parmi celles-ci, deux mesures figuraient afin de favoriser, entre autres, les grands groupes, en ce qui concerne l'actionnariat salarié : la première concernant la baisse du forfait social sur l'abondement de 10 % au lieu de 20 %, la deuxième donnant une nouvelle possibilité d'abondement unilatéral de l'employeur sans versement du salarié. Par ailleurs, un nouvel article a été introduit (à l'occasion de l'examen du projet de loi par la Commission spéciale<sup>17</sup>) : l'article 62bis, dont les alinéas 2 et 3 introduisant un cumul des administrateurs salariés représentant les actionnaires salariés prévus si les actionnaires salariés détiennent plus de 3 % du capital de leur entreprise<sup>18</sup>.

---

<sup>13</sup> Ordonnance n°2017-1385 du 22 septembre 2017, *relative au renforcement de la négociation collective* : JO sept. 2017, texte n° 29. Ordonnance qui fait suite à la loi Travail du 8 août 2016 n° 2016-1088 *relative au travail, à la modernisation du dialogue social et à la sécurisation des parcours professionnels* : JO 9 août 2016, texte n° 3. Le comité social et économique (CSE), est l'instance unique obligatoire regroupant les prérogatives issues du comité d'entreprise (CE), du comité d'hygiène, de sécurité et des conditions de travail (CHSCT), ainsi que des délégués du personnel (DP).

<sup>14</sup> <https://www.economie.gouv.fr/plan-entreprises-pacte>. Site consulté le 7 septembre 2018.

<sup>15</sup> Le projet de loi PACTE comportait 70 articles, parmi lesquels le projet de suppression du forfait social sur l'intéressement et la participation afin de faciliter les accords d'intéressement pour les entreprises de moins de 250 salariés.

<sup>16</sup> Cf. Communiqué de presse du 18 juin 2018 :

<https://www.legifrance.gouv.fr/affichLoiPreparation.do?idDocument=JORFDOLE000037080861&type=general&typeLoi=proj&legislature=15>. Consultation le 16 janvier 2019.

<sup>17</sup> Article 62 bis du projet de loi PACTE Propos issus du compte-rendu intégral des débats de la séance de la Commission spéciale du Sénat du 7 février 2019 : <http://www.senat.fr/seances/s201902/s20190207/s20190207007.html>. Consultation le 23 mars 2019 à 11h23.

<sup>18</sup> Voir le site ERES du 19 septembre 2018: <https://www.eres-group.com/actualites/actionnariat-salarie-et-loi-pacte-des-amendements-adoptes-par-la-commission-speciale/>. Posté par Olivier de Fontenay, associé fondateur d'ERES. Consultation le 23 mars 2019 à 11h01.

En définitive, les réflexions menées ont donc abouti à l'adoption de la loi PACTE par les députés le 11 avril 2019<sup>19</sup>. Mais, si une grande ambition a accompagné les déclarations ayant précédé son dépôt, les évolutions et les solutions que comportent la loi PACTE semblent relativement limitées et partielles en regard des attentes exprimées : « la loi n'est qu'un « patchwork » constitué de pièces artificiellement cousues les unes avec les autres »<sup>20</sup>. Malgré une étude d'impact de plus de 700 pages ayant donné lieu à 221 articles, la portée de la loi est restée relativement modeste, et la loi elle-même peut être considérée comme partielle car, étant « menée sous le prisme du droit public, elle n'envisage pas les nombreuses dispositions que n'atteint pas ce prisme et que le législateur a adoptées pour stimuler les entreprises : notamment [...] épargne salariale et actionnariat salarié, [...] etc. »<sup>21</sup>. La loi PACTE comporte tout de même des mesures pour encourager l'actionnariat salarié mais aussi d'autres mesures comme la modification des seuils pour renforcer la présence d'administrateurs salariés obligatoires dans les grandes entreprises. Deux administrateurs salariés devaient jusqu'alors être nommés lorsque le nombre d'administrateurs était supérieur à douze. Dorénavant, cette obligation s'appliquera lorsque le nombre d'administrateurs dépassera les huit. D'autre part, la loi prévoit une harmonisation globale des seuils et des règles applicables pour le décompte des effectifs concernant l'intéressement, la participation et les plans d'épargne. Ainsi, les effectifs sont calculés, non plus en fonction des règles habituelles prévues par le Code du travail, mais d'après les règles prévues par le Code de la Sécurité Sociale. Le texte initial prévoyait la suppression du forfait social en deçà de certains seuils d'effectifs : cette suppression a été adoptée de façon anticipée dans le cadre de la loi de finances de la sécurité sociale pour 2019. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2019, aucun forfait social n'est dû sur l'intéressement, la participation et les abondements de l'employeur versés sur un plan d'épargne dans les entreprises de moins de 50 salariés et sur l'intéressement dans les entreprises dont l'effectif est compris entre 50 et 250 salariés. On le voit, parmi les mesures de la loi PACTE, l'intéressement et la participation occupent une place importante, et plus particulièrement pour les petites entreprises. Ces exonérations devraient conduire au développement de l'épargne salariale : la baisse du forfait social effectuée par la loi du 6 août 2015 avait déjà conduit à une augmentation du nombre d'accords d'épargne salariale, l'année suivante.

Au-delà de la modification de la politique des seuils, la loi PACTE prévoit des mesures (qui sont davantage des adaptations) plus ou moins techniques et moins emblématiques que la suppression du forfait social en matière d'épargne salariale notamment celles concernant l'actionnariat salarié, avec l'objectif de faciliter son recours sans modifier en profondeur ses divers mécanismes. Ainsi, la loi PACTE :

- assouplit les conditions d'attribution des actions gratuites (Code de commerce, article L. 225-197-1) ;
- permet à l'employeur de procéder à un abondement unilatéral pour l'acquisition d'actions émises par l'entreprise sur le plan d'épargne de l'entreprise (Code du travail, article L. 3332-11) ;

---

<sup>19</sup> Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et à la transformation des entreprises (JORF n° 0119 du 23 mai 2019).

<sup>20</sup> Delvolvé P., *La loi PACTE et l'entreprise*, Revue Française en Droit Administratif, N°4, juillet-août 2019.

<sup>21</sup> CF. note 20.

- permet le déblocage anticipé dans le cas d'acquisition par le salarié d'actions de sa société ;
- assouplit les conditions de fixation du prix de souscription afin de rendre plus attractive l'opération pour les salariés dans le cadre des augmentations de capital réservées aux adhérents du plan d'épargne d'entreprise (Code du travail, article L. 3332-19) ; des dispositions similaires sont prévues pour les sociétés non cotées<sup>22</sup>.

Ces mesures sont donc loin d'être révolutionnaires. Néanmoins, concernant notre objet de recherche, il est à noter que la loi PACTE a étendu, après notre étude, aux sociétés non cotées la même obligation qui imposait déjà aux sociétés cotées, que lorsque les actions détenues par le personnel de la société, ainsi que par le personnel de sociétés qui lui sont liées représentent plus de 3 % du capital social de la société, un ou plusieurs administrateurs salariés est/sont élu(s) par l'assemblée générale des actionnaires. Et cela, lorsque l'une ou l'autre des conditions suivantes est remplie, à la clôture de deux exercices successifs :

- la société et ses filiales, directes ou indirectes, emploi(en)t au moins 1 000 salariés permanents et a son siège social fixé sur le territoire français ;
- la société et ses filiales, directes ou indirectes, emploi(en)t au moins 5 000 salariés permanents (peu importe le lieu du siège social).

D'autre part, une disposition de la Loi PACTE s'intéresse au seuil de 3 % de détention d'actions par les salariés. La Loi Macron, publiée le 7 août 2015, a inclus les actions gratuites dans les 3 %. Néanmoins, cette inclusion ne valait que pour les actions gratuites dont l'attribution avait été autorisée par une décision de l'assemblée générale extraordinaire postérieure à la publication de la Loi Macron. La Loi PACTE met fin à cette restriction et prévoit que les actions gratuites dont la décision d'attribution a été faite avant le 7 août 2015 soient aussi incluses dans la fraction des 3 %.

Enfin, les sociétés cotées, dont le conseil d'administration comprend un ou plusieurs administrateurs nommés parmi les membres du conseil de surveillance des fonds communs de placement d'entreprise représentant les salariés, pouvaient déroger à l'obligation de nommer des représentants des salariés. La Loi PACTE<sup>23</sup> supprime cette dérogation. Ainsi, l'entrée en fonction des nouveaux représentants des salariés interviendra au plus tard à l'issue de l'assemblée générale annuelle suivant celle modifiant les statuts nécessaires à leur élection, cette dernière devant avoir lieu au plus tard en 2020.

L'actionnariat salarié et sa représentation tendent à se généraliser dans les entreprises : avec 3,7 millions de salariés actionnaires de leur entreprise (FEAS-EFES), la France est le pays d'Europe qui a le taux d'actionnariat salarié (non dirigeant) le plus élevé (4 % contre 1,6 %)<sup>24</sup>. En tête des

---

<sup>22</sup> Roche V., *Loi PACTE : les dispositions relatives à l'épargne salariale et à l'actionnariat salarié*, La semaine juridique – Entreprise et affaires, N°26, juin 2019.

<sup>23</sup> Nous soulignons ici que ces modifications étant particulièrement récentes (datant de mai 2019) et se situant postérieurement à nos entretiens de recherche, elles ne sont pas prises en compte dans notre analyse, les effets de la promulgation de la loi PACTE n'ayant pas impacté notre objet d'étude.

<sup>24</sup> Source FEAS, EFES – Etude sur l'actionnariat salarié, 2017.

pays d'Europe continentale<sup>25</sup>, avant l'Allemagne qui ne comptabilise que 700 000 actionnaires salariés, la France est néanmoins largement devancée par les Etats-Unis et la Grande-Bretagne (avec un taux de démocratisation de plus de 25 %<sup>26</sup>). Toutefois, si les Etats-Unis sont leader mondial des pratiques de participation financière (50 % des salariés bénéficient d'un ou plusieurs systèmes de participation à la performance), la participation aux instances de gouvernance au travers de la représentation des actionnaires salariés aux conseils d'administration ou de surveillance n'est pas institutionnalisée comme en France où la loi le prévoit explicitement<sup>27</sup>. La France a donc une place singulière par son taux d'actionnariat salarié mais aussi par sa législation qui permet notamment la présence des actionnaires salariés dans la gouvernance. Dans ce contexte d'engouement et de montée en puissance de la participation des salariés tant au capital qu'aux décisions, l'actionnariat salarié tend à se généraliser dans les entreprises. Pourtant, en termes éthiques, il reste encore des progrès importants à faire. En effet, si les autorités de régulation telles que l'AFA<sup>28</sup> réclament, au-delà de la conformité à une charte éthique ou un code de bonne conduite, des « *process clairs et une volonté de pédagogie vérifiable* »<sup>29</sup>, les programmes éthiques des entreprises françaises du SBF 120 sont encore insuffisamment présents dans les instances de gouvernance.

L'actionnariat salarié, qui constitue un édifice multiforme, s'inscrit dans un contexte global. Selon Dondi (1992), il se définit comme l'« *ouverture du capital aux salariés sous forme individuelle ou collective. Elle ne se traduit pas forcément par une détention d'actions puisqu'elle peut revêtir plusieurs formes aussi diverses que des parts de FCPE, certificats d'investissement, obligations à bons de souscription d'actions, obligations convertibles en actions.* ». Pour Desbrières (2002) : « *L'actionnariat [...] permet [aux salariés] de constituer un portefeuille de valeurs mobilières et d'acquérir, souvent dans des conditions avantageuses, des actions de la société qui les emploie.* » Ce qui constitue l'un des deux volets de l'actionnariat salarié, le plus largement étudié : le volet financier et qui confère aux salariés un double statut : à la fois subordonnés à l'entreprise par le contrat de travail qui les lie, et propriétaires de celle-ci.

L'actionnariat salarié permet aux salariés de partager un droit de propriété légale qui leur octroi de bénéficier des fruits de la détention de leurs actions et de participer aux décisions. Si les statistiques de l'AFG<sup>30</sup> permettent d'accéder à une connaissance assez précise des avoirs en titres des entreprises (avoirs dans le cadre des FCPE et SICAV d'actionnariat salarié), la

---

<sup>25</sup> « *Annual Economic Survey of Employee Share Ownership in European Countries* », European Federation of Employee Share Ownership – Fédération Européenne de l'AS (EFES-FEAS), Bruxelles, 2017. La Fédération Européenne de l'AS publie tous les ans depuis 2006 un recensement à partir d'une base de données rassemblant les informations de toutes les entreprises cotées européennes de taille significative et toutes les entreprises non cotées contrôlées majoritairement par ses salariés dans les 28 pays de l'Union Européenne plus l'Islande, la Norvège et la Suisse. Pour le recensement de 2017, 2 709 entreprises ont été compilées (2 402 entreprises cotées et 307 entreprises non cotées).

<sup>26</sup> Chiffre EFES-FEAS issu du recensement 2017 : alors que l'Europe continentale accuse un fléchissement sous les 20 %, la Grande Bretagne observe une tendance inverse.

<sup>27</sup> Cf. Guide FAS 2015-2016 p. 283.

<sup>28</sup> AFA : Agence Française Anticorruption créée par la loi du 9 décembre 2016, relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, anciennement « Service central de prévention de la corruption ».

<sup>29</sup> « Panorama de la Gouvernance 2017 : sur le chemin de l'agilité » édité par Ernst & Young et associés en partenariat avec Labrador.

<sup>30</sup> Association française de la gestion financière : <https://www.afg.asso.fr/>.

multiplicité des sources de l'actionnariat salarié, la possible coexistence d'un actionnariat salarié collectif et d'un actionnariat salarié individuel au sein des entreprises rendent sa compréhension complexe. En effet, un même actionnaire salarié peut l'être de façon simultanée par le biais de plusieurs mécanismes ayant des règles et des fiscalités différentes<sup>31</sup>. La législation française a introduit plusieurs mécanismes permettant aux salariés (et anciens salariés) de souscrire à des offres réservées afin d'acquérir des actions de leur entreprise. Les salariés peuvent devenir actionnaires par le biais de plusieurs mécanismes : à l'occasion d'une augmentation de capital qui leur est réservée, par l'acquisition d'actions existantes, d'options de souscription ou d'achat d'options, par la cession d'actions détenues par l'État dans le cadre d'opérations de privatisation (totale ou partielle), ou encore par l'attribution d'actions gratuites qui peuvent s'ajouter ou se substituer aux opérations de développement de l'actionnariat salarié (le plus souvent sous conditions de réalisation d'objectifs de performance par l'entreprise). L'accès à l'actionnariat salarié est diversement possible et dépend des choix stratégiques opérés par l'entreprise. Ce choix peut relever d'une opération d'actionnariat collectif, ce qui offre à tous les salariés du groupe ou de l'entreprise de souscrire ou d'acheter des titres. Il peut par ailleurs relever d'une opération d'actionnariat individuel par l'attribution de stock-options, d'actions gratuites ou de bons de souscription d'action (BSA) par l'entreprise à une frange de salariés qu'elle souhaite motiver ou fidéliser. L'actionnariat salarié suppose donc des droits : droit au dividende, droit préférentiel de souscription à l'occasion des augmentations de capital, droit d'accès à l'information sur la société, droit de cession des actions, droit de vote et de participation aux assemblées générales<sup>32</sup>. Pour exercer leur droit de vote et peser sur les orientations stratégiques, les actionnaires salariés disposent de plusieurs voies. Directement, quand ils sont actionnaires individuels et propriétaires d'actions via un Plan d'Épargne d'Entreprise (PEE). Indirectement, quand leurs actions sont placées dans un Organisme de Placement Collectif de Valeurs Mobilières (OPCVM), tel qu'un FCPE, via le conseil de surveillance de ce FCPE.<sup>33</sup> Ce dernier (le CS) a la responsabilité du contrôle de la gestion des parts mises en commun par les salariés dans le FCPE. Il peut également exercer directement les droits de vote des porteurs de parts, il peut délibérer et soumettre des résolutions à l'assemblée générale, d'où l'importance de son rôle dans la défense des droits et intérêts des salariés actionnaires de leur entreprise. Il a le pouvoir de décider d'apporter ou non des actions en provenance du fonds dans le cadre d'offres publiques d'achat (OPA) ou d'offres publiques d'échanges (OPE) et il peut aussi jouer un rôle dans l'élection des administrateurs salariés dans les conseils d'administration ou de surveillance. Le conseil de surveillance du FCPE est composé pour moitié au plus, de représentants de l'entreprise (ou des entreprises) et de représentants des porteurs de parts, eux-mêmes porteurs de parts. Ces représentants sont soit élus, en fonction du nombre de porteurs de parts, soit nommés. Le président du conseil de surveillance est choisi parmi ces représentants des porteurs de parts.

---

<sup>31</sup> Guide FAS de l'épargne salariale et de l'actionnariat salarié 2015-2016.

<sup>32</sup> Cf. Benhamou, S., 2010. Améliorer la gouvernance d'entreprise et la participation des salariés. Centre d'analyse stratégique, La Documentation française.

<sup>33</sup> Il peut également s'agir d'une SICAVAS : Société d'Investissement à Capital Variable d'actionnariat Salarié. Mais c'est le FCPE qui, le plus couramment rempli cette fonction, car la majorité des actions sont détenues, transitant par les fonds communs de placement d'entreprise. Pour davantage d'informations, le lecteur peut se référer au Guide de l'épargne salariale et de l'actionnariat salarié 2015-2016, édité par la FAS, et plusieurs fois cité dans cette étude.

Mais l'actionnaire salarié dispose également du droit spécifique de participer à la gouvernance de l'entreprise et la présence d'administrateurs salariés dans les instances de gouvernance est un objectif qui n'est pas nouveau. Avec les privatisations intervenues depuis la fin des années 1980, la législation a intensifié le développement de la participation des salariés à la gouvernance. Ainsi, la loi du 25 juillet 1994 a permis le maintien dans les entreprises privatisées d'au moins deux mandats d'administrateurs salariés, même si cette loi a laissé facultative la présence de représentants élus par les salariés et des salariés actionnaires dans les entreprises privées. Puis, la loi de modernisation sociale du 17 janvier 2002, a rendu obligatoire la présence d'un ou plusieurs représentants des salariés au conseil d'administration ou de surveillance des sociétés cotées dont le taux de détention du capital par les salariés est alors d'au moins 3 %, ces derniers devant être nommés parmi les actionnaires salariés ou parmi les salariés membres du conseil de surveillance d'un FCPE d'actionnariat salarié. Le décret d'application n'étant pas paru, il faudra attendre la loi du 30 décembre 2006<sup>34</sup> pour que la nomination ou l'élection d'un ou plusieurs administrateurs représentant les actionnaires salariés soit rendue obligatoire dans les sociétés cotées. L'article 32 de la loi du 30 décembre 2006 impose à l'entreprise de procéder à l'élection d'au moins un administrateur représentant les actionnaires salariés, lorsque le taux de détention du capital social de l'entreprise par les salariés représente plus de 3 % : « dans les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, lorsque le rapport présenté par le conseil d'administration lors de l'assemblée générale en application de l'article L. 225-102 établit que les actions détenues par le personnel de la société ainsi que par le personnel des sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L. 225-180 (cf. annexe 4) représente plus de 3 % du capital de la société, un ou plusieurs administrateurs sont élus par l'assemblée générale des actionnaires sur propositions des actionnaires visés à l'article L. 225-102 (cf. annexe 4). Ceux-ci se prononcent par un vote dans des conditions fixées par les statuts. Ces administrateurs sont élus parmi les salariés actionnaires ou, le cas échéant, parmi les salariés membres du conseil de surveillance d'un fonds commun de placement d'entreprise détenant des actions de la société. ». Ainsi, le contrôle des salariés peut s'exercer soit par l'intermédiaire de son statut d'actionnaire dans le cadre des assemblées générales (ordinaires ou extraordinaires), soit par l'intermédiaire de leur représentant dans les organes de gouvernance.

Les articles 162 et suivants de la récente loi PACTE visent à stimuler l'actionnariat salarié dans les entreprises privées en encourageant le développement de l'actionnariat salarié par l'assouplissement des modalités d'offre d'actions aux salariés et en permettant l'abondement unilatéral de l'employeur sur les fonds d'actionnariat salarié. Il faut noter, dans le même temps que la loi n° 2019-744 du 19 juillet 2019 de simplification, de clarification et d'actualisation du droit des sociétés a supprimé, dans son article 20, l'obligation triennale de soumettre à l'assemblée générale un projet d'augmentation de capital réservée aux salariés (C. com., art. L. 225-129-6 mod.) (cf. annexe 4).

Bien que les seuils ne soient pas profondément modifiés concernant l'actionnariat salarié, la loi PACTE a procédé à certaines adaptations dont certaines avaient été suggérées par la Fédération

---

<sup>34</sup> Article L. 225-23 du Code de commerce, modifié par loi n°2006-1770 du 30 décembre 2006 – art.32 (V) JORF 31 décembre 2006.



Française des Associations d'Actionnaires Salariés et Anciens Salariés (FAS) tout au long de l'année 2018. L'article 184 de la loi vise ainsi à renforcer le nombre des administrateurs salariés dans les conseils d'administration ou de surveillance des sociétés de plus de 1 000 salariés en France ou 5 000 salariés en France et à l'étranger. Le nombre d'administrateurs salariés au sein du conseil étant porté à deux à partir de huit administrateurs non-salariés, alors que la loi ne prévoyait auparavant que la présence de deux administrateurs salariés que lorsqu'il y a plus de douze administrateurs non-salariés.

En outre, plusieurs mesures ont été adoptées<sup>35</sup> :

- L'obligation pour les sociétés non cotées d'avoir un administrateur actionnaire salarié dès lors qu'elles sont tenues d'avoir au moins un administrateur salarié et que les actionnaires salariés détiennent au moins 3 % du capital (afin d'éviter aux sociétés concernées de devoir organiser une assemblée générale extraordinaire en 2019, la modification des statuts devra intervenir lors de l'assemblée générale tenue en 2020, pour une application effective en 2021) ;

- La suppression pour certaines sociétés de s'exonérer de la présence d'un administrateur actionnaire salarié dès lors qu'elles avaient, avant 2013, au moins un administrateur salarié (cas notamment de la Société Générale et de BNP Paribas) (les mêmes dispositions qu'au point précédent s'appliquent ici : la modification des statuts devant intervenir lors de l'assemblée générale tenue en 2020, pour une application effective en 2021) ;

- Possibilité pour les sociétés de prévoir dans leurs statuts que les actions gratuites détenues au nominatif, dont l'attribution a été autorisée avant la loi Macron du 6 août 2015, entreront dans le périmètre de leur actionnariat salarié pris en compte pour la désignation d'un administrateur actionnaire salarié (ce qui est légalement obligatoire dans le cas d'actions gratuites dont l'attribution a été autorisée après la publication de la loi Macron) ;

- Concernant la gouvernance des FCPE d'actionnariat salarié, suite à l'adoption en première lecture à l'Assemblée nationale d'un amendement faisant interdiction aux représentants de l'entreprise dans les conseils de surveillance des FCPE d'actionnariat salarié de prendre part au vote sur les résolutions présentées à l'Assemblée générale, la FAS a en définitive obtenu une refonte de la gouvernance des conseils de surveillance de ces FCPE d'actionnariat salarié. A partir du 1er janvier 2021, tous les représentants des porteurs de parts devront être élus par ces porteurs de parts sur la base d'une voix pour chaque part détenue. Eux seuls pourront voter sur les projets de résolutions en Assemblée générale (sauf naturellement lorsque le règlement du fonds prévoit le vote par les porteurs de parts eux-mêmes).

Les deux premières dispositions concernent plus particulièrement notre objet de recherche puisqu'elles répondent à la demande de renforcement de la participation tant directe qu'indirecte des actionnaires salariés à la gouvernance des entreprises et à la gouvernance des FCPE d'actionnariat salarié.

---

<sup>35</sup> Point d'étape de la FAS sur le projet de loi PACTE Epargne salariale et actionnariat salarié 25 mars 2019 : [https://www.fas.asso.fr/wp-content/uploads/2019/03/10-1349-pdf\\_327.pdf](https://www.fas.asso.fr/wp-content/uploads/2019/03/10-1349-pdf_327.pdf). Consulté le 02/12/2019 à 15h13.

Sur la période allant de 2000 à 2005, 25 sièges étaient détenus par des administrateurs actionnaires salariés, sur la base de 233 sociétés cotées issues du SBF 250 parmi 2 388 administrateurs<sup>36</sup>. Dix ans plus tard, sur la base des 266 sociétés cotées françaises (données arrêtées au 30.06.2016), 33 sociétés avaient des représentants de l'actionnariat salarié, avec une population de 42 représentants.

Au-delà d'être un mode de pilotage global de l'entreprise, la gouvernance, ou gouvernement d'entreprise est un champ très vaste qui mérite d'être défini au regard de notre objet de recherche. La gouvernance d'entreprise est désignée comme « l'ensemble des mécanismes organisationnels 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 » (Charreaux, 1997, p. 421). La gouvernance d'entreprise ou *corporate governance* est constituée du réseau de relations liant plusieurs parties dans le cadre de la détermination de la stratégie et de la performance de l'entreprise (Caby, Hirigoyen, Prat dit Hauret, 2013). Les parties considérées étant d'une part, les actionnaires, les dirigeants et le conseil d'administration, d'autre part, les clients, les fournisseurs, les banquiers et la communauté (Monks et Minow, 1995). Une dynamique de transformation profonde s'est engagée à partir des années 1990, consécutivement aux dysfonctionnements et pratiques frauduleuses à l'origine des crises financières et économiques des années 2000. Et la perception amorcée dès les années 1980 par le public d'un capitalisme sauvage a rapidement contraint les entreprises à faire référence, dans leurs rapports d'activité, à un code de gouvernance, et à l'appliquer selon le principe *comply or explain* (appliquer ou expliquer) issu de la directive européenne 2006/46/CE (Ginglinger, 2012). Ce principe peut être considéré comme la pierre angulaire de la *soft law*, ensemble de règles n'ayant pas de sanction juridique directe<sup>37</sup>. Il s'applique dans le cadre de la gouvernance comme un « puissant mouvement d'opinion au sein duquel ont été conçus des standards supposés garantir le bon fonctionnement des organes sociaux des sociétés cotées, ainsi que la qualité de l'information financière qu'elles livrent sur le marché »<sup>38</sup>. Le rapport *Cadbury*, intitulé *Financial Aspects of Corporate Governance*, rassemblait déjà en 1992 un certain nombre de recommandations regroupées dans un *Code of best practices*, consolidé en 1999 par un *Combined Code* qui, après plusieurs réformes, a pris en 2010 le nom de *UK Corporate Governance Code*. La France a importé et consacré sur le plan législatif le principe *Comply or explain* par l'intermédiaire du rapport Viénot I (1995), complété par le rapport Viénot II (1999) et Bouton (2002), consolidés sous la forme du Code Afep-Medef (2003), révisé à plusieurs reprises depuis. Si les entreprises cotées l'appliquent généralement, les autres entreprises peuvent, quant à elles, se référer au code Middlenext (2009), même si le Code Afep-Medef recommande qu'elles les appliquent « en tout ou partie en les adaptant à leurs spécificités »<sup>39</sup>. Le Code Middlenext<sup>40</sup> a été prévu pour pallier les limites du Code Afep-Medef.

---

<sup>36</sup> Ces administrateurs sont susceptibles de constituer des administrateurs « salariés » (syndicalistes) élus sur mandat d'administrateur « actionnaires salariés ».

<sup>37</sup> Durand-Barthez P., 2016, Le principe « Appliquer ou expliquer ». Réflexions sur les fondements et sa mise en œuvre dans le domaine du gouvernement d'entreprise, *Cahiers de droit de l'entreprise*, n°2, pp. 25-31.

<sup>38</sup> Cf. Bissara P., de Vauplane A. et Foy R., 2005, Droit et pratique de la gouvernance des sociétés cotées : Bull. Joly Sociétés, p. 2.

<sup>39</sup> [www.code-afep-medef.com](http://www.code-afep-medef.com)

Le champ de la gouvernance se trouve donc positivement contraint : puisque les entreprises s'écartant des prescriptions sont tenues de s'en expliquer. Le conseil d'administration (ou de surveillance) reste l'organe légal essentiel de la gouvernance et de facto, c'est sur lui que porte la majorité des codes de bonnes pratiques (Caby, 2011). L'objectif étant de créer un cadre efficace de contrôle des dirigeants relativement à leur latitude décisionnelle (Charreaux, 2012).

Nous avons vu que deux mandats sont susceptibles de figurer à la gouvernance pour représenter les salariés : le mandat d'administrateur "salarié" et le mandat d'administrateur "actionnaire salarié". En revanche, s'ils peuvent être amenés à se côtoyer dans les organes de contrôle, leurs mandats présentent des différences qu'il convient ici de préciser. Ils disposent des mêmes droits, sont soumis aux mêmes obligations et aux mêmes responsabilités que les autres membres du conseil<sup>41</sup>. Néanmoins, leurs électeurs et leurs modes de nomination diffèrent. L'administrateur salarié est élu par son syndicat, c'est-à-dire, par les salariés, soit par une base plus large (Alanche, 2007), alors que l'administrateur actionnaire salarié est élu par l'assemblée générale des actionnaires. Ce mandat est pris en compte pour la détermination de la représentation équilibrée des hommes et des femmes au conseil, en application de la loi n°2011-103 du 27 janvier 2011<sup>42</sup>. Conformément à l'Accord National Interprofessionnel (ANI) du 11 janvier 2013, la loi du 14 juin 2013 prévoit dorénavant la présence d'un administrateur salarié pour 12 administrateurs et moins au conseil et deux administrateurs salariés lorsque le conseil comporte 12 administrateurs et plus, avec voix délibérative au conseil d'administration ou de surveillance des entreprises qui emploient au moins 5 000 salariés en France et des entreprises qui emploient au moins 10 000 salariés en France et à l'étranger. Ainsi, deux catégories d'administrateurs « salariés » se côtoient, mais sont par nature différents. Le système français se caractérise par un développement important de l'actionnariat salarié, ce qui influence notablement la constitution de la gouvernance des entreprises. Si deux voies d'accès sont opérantes pour permettre aux salariés de participer à la gouvernance (administrateur « salarié » et administrateur « actionnaire salarié »), la loi du 30 décembre a renforcé les droits des actionnaires salariés en leur attribuant un siège à voix délibérative aux instances de décision et de contrôle, ce qui traduit une volonté d'aligner les droits des actionnaires salariés sur ceux des actionnaires « traditionnels ».

Si le volet financier de l'actionnariat salarié a fait l'objet de nombreux travaux dans la littérature académique, force est de remarquer que la question de l'influence de la participation des salariés par le biais d'un administrateur les représentant au sein des instances de gouvernance et aux décisions stratégiques est encore peu explorée (Guery, 2018). Si l'idée d'associer le capital et le travail dans le cadre de l'actionnariat salarié permet aux salariés de participer à la vie financière et aux résultats, la participation à la gouvernance de l'entreprise est encore peu répandue aujourd'hui. Pourtant, depuis une dizaine d'années, le contexte de financiarisation appelle une transformation du gouvernement des entreprises. La formule particulière de participation des

---

<sup>40</sup> [www.middlenext.com](http://www.middlenext.com).

<sup>41</sup> Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées AFEP – MEDEF, novembre 2015 : [https://www.ifa-asso.com/fileadmin/user\\_upload/Code\\_de\\_gouvernement\\_dentreprise\\_novembre\\_2015.pdf](https://www.ifa-asso.com/fileadmin/user_upload/Code_de_gouvernement_dentreprise_novembre_2015.pdf).

<sup>42</sup> Ainsi, plus de femmes accèdent à ce mandat depuis 2011, c'est-à-dire depuis la loi Copé – Zimmermann de 2011 imposant un quota minimum de 40 % de femmes dans les conseils d'administration des sociétés cotées et des sociétés comptant plus de 500 salariés permanents, ayant un chiffre d'affaires supérieur à 50 millions d'euros. Cette obligation est entrée en vigueur à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2017.

salariés à la gouvernance des entreprises que représente l'actionnariat salarié peut apparaître comme une solution pertinente à cette nécessité de transformation. Si la représentation des salariés dans les conseils d'administration ou les conseils de surveillance est usuelle dans beaucoup de grandes entreprises européennes (elle est de règle pour 40,2 % des salariés des entreprises en Europe contre 66 % des salariés des entreprises françaises), les actionnaires salariés sont représentés dans les conseils à hauteur de 12 % des grandes entreprises françaises. En France, cette représentation est également plus typique des très grandes entreprises.<sup>43</sup> L'association des salariés aux décisions de l'entreprise constitue donc le second volet de l'actionnariat salarié qui intéresse notre étude. Cette participation des salariés correspond à celle qui était proposée par le Général de Gaulle et qui, à l'origine, était triple, c'est-à-dire aux fruits de la croissance, au capital, et à la gouvernance. La loi du 30 décembre 2006<sup>44</sup> institue comme nous l'avons vu, l'obligation de représentation des actionnaires salariés dans les instances de gouvernance, et ainsi, les salariés disposent d'une opportunité pour devenir un réel contre-pouvoir par le biais de cette participation directe en tant qu'actionnaires fondamentaux, « individuellement ou collectivement », « par les droits qui leur sont conférés et le risque patrimonial qu'ils supportent [...] Ils sont tout à la fois une composante particulièrement stable de l'actionnariat et celle qui connaît le mieux l'entreprise de l'intérieur. » En matière de gouvernance, les progrès sont lents mais se confirment<sup>45</sup> : les actionnaires sont représentés en qualité d'administrateurs au conseil d'administration (ou de surveillance) dans 69 % des entreprises (contre 58 % en 2015). La participation de leurs représentants aux Comités des Conseils augmente puisqu'elle est effective dans 62 % des entreprises (contre 32 % en 2016). Le rôle des associations d'actionnaires salariés est reconnu comme très positif par 94 % des répondants (sur 66 entreprises répondantes représentant 68 % des entreprises du CAC40). Les porteurs de parts éalisaient encore une partie des membres des Conseils de surveillance des FCPE dans seulement 54 % des entreprises en 2015.

Le cas de l'administrateur actionnaire salarié revêt un intérêt particulier. D'abord, il constitue une exception dans le paysage international et européen. Aux Etats-Unis, l'actionnariat salarié « n'a pas vocation à permettre aux salariés d'avoir une influence sur la gouvernance des entreprises, directement [...] ou indirectement [...]. En France en revanche, avec les conseils de surveillance des fonds d'actionnariat salarié et les administrateurs actionnaires salariés qui peuvent être élus par les porteurs de parts, la question de l'influence des actionnaires salariés [...] se pose davantage. <sup>46</sup> ». L'actionnariat salarié est représenté de façon plus fréquente (12 % des grandes entreprises françaises) que dans les autres pays européens. Ensuite cet administrateur<sup>47</sup> se distingue des autres par une nature singulière qu'il convient d'examiner. S'il est vrai qu'en pratique, au sein des conseils, la présence de représentants des actionnaires salariés est souvent limitée à une ou deux personnes, les textes ne limitent pas ce devoir de

---

<sup>43</sup> Cf. recensement EFES-FEAS 2017 de l'actionnariat salarié : les grandes entreprises représentant 32 % en termes d'emploi.

<sup>44</sup> Dite « loi Breton » qui fait suite à des dispositions en ce sens qui avaient déjà été prévues dès la loi de 2001-152 du 19 février 2001 : l'article 1<sup>er</sup>, en son alinéa 1 précise l'intitulé du Livre IV du Code du Travail ainsi rédigé : « *Les groupements professionnels, la représentation des salariés, l'intéressement, la participation et les plans d'épargne salariale* », mais sans caractère obligatoire.

<sup>45</sup> Benchmark Lee Hecht Harrison Altedia - FAS de l'Actionnariat Salarié 2018.

<sup>46</sup> Guide FAS de l'épargne et de l'AS 2015-2016, p. 287.

<sup>47</sup> Selon l'EFES-FEAS, sur la base des 266 sociétés cotées françaises (données arrêtées au 30.06.2016), 33 sociétés avaient des représentants de l'AS, avec une population de 42 représentants.

représentation : « un ou plusieurs administrateurs sont élus par l'assemblée générale des actionnaires [...] parmi les actionnaires ou le cas échéant, parmi les salariés membres du conseil de surveillance d'un fonds commun de placement d'entreprise détenant des actions de la société »<sup>48</sup> (Article L. 225-23 du code de commerce, cf. annexe 4). Cette participation directe et obligatoire, s'inscrit dans un périmètre juridique qui contraint donc seulement certaines entreprises, et qui permettrait d'infléchir les stratégies d'entreprise (Ginglinger *et al.*, 2011). Ce mandat présente en outre des différences avec, notamment, l'administrateur salarié, élu par son syndicat. Les administrateurs salariés syndicalistes sont susceptibles de faire preuve de moins de complaisance à l'égard des dirigeants, les représentants des actionnaires salariés peuvent biaiser leur posture par des considérations de réélection lors des assemblées générales suivantes (Hollandts et Guedri, 2008). La question de l'efficacité du contrôle exercé par ces représentants mérite donc d'être posée. Disposant des mêmes droits, ils sont soumis aux mêmes obligations, encourent les mêmes responsabilités que les autres membres du conseil<sup>49</sup>. Cependant, leurs électeurs et leurs modes de nomination diffèrent. L'administrateur actionnaire salarié est élu administrateur ou membre du conseil de surveillance par l'assemblée générale des actionnaires alors que l'administrateur salarié est élu par les salariés, donc par une base plus large (Alanche, 2007). Ce mandat étant pris en compte pour la détermination de la représentation équilibrée des hommes et des femmes au conseil, plus de femmes accèdent à ce mandat depuis 2011<sup>50</sup>. Il doit également concilier participation des salariés actionnaires et devoir de représenter tous les actionnaires. Comme le souligne Desbrières (2002, p. 266, p. 278) cette participation au conseil introduit des possibilités de prise de parole des salariés, ce qui favorise la stabilité de coalition, c'est-à-dire, le développement d'une coopération entre les parties prenantes de l'entreprise (actionnaires, dirigeants, cadres, employés), et contribue à donner un caractère préventif au système de gouvernement et à décourager les tentatives de collusion entre dirigeants et administrateurs externes. Très souvent issu de la population cadre, cet administrateur représente souvent l'association interne de l'actionnariat salarié (Hollandts et Aubert, 2011) et représente parfois un bloc d'actionnaires important (Ginglinger, 2012). Néanmoins, si cette présence augmente la performance opérationnelle et boursière des entreprises, elle n'a pas d'influence significative sur la politique de distribution de dividende ou le nombre de réunions au conseil (Ginglinger, Megginson et Waxin, 2011).

Pourtant, si une telle représentation des actionnaires salariés trouve un écho dans les débats actuels sur la gouvernance des entreprises en France, elle ne masque néanmoins pas l'ambiguïté du regard porté sur ce sujet dans la littérature académique. En effet, défendue tant par les gouvernements qui se sont succédé que par le monde socio-économique et surtout pour sa partie

---

<sup>48</sup> Cf. Guide FAS de l'épargne et de l'AS 2015-2016, p. 255 : « Les actions [...] détenues par les salariés [...] dans tous les FCPE du PEE sont comptabilisées pour l'application des règles prévoyant le cas échéant l'élection d'administrateurs ou de membres du conseil de surveillance issus de l'AS (article L.225-102 du code de commerce). [...] Les articles L. 225-23 et 225-71 précisent que les candidats présentés à l'assemblée générale des actionnaires sont élus parmi les salariés actionnaires ou parmi les membres des conseils de surveillance des FCPE détenant des actions de la société et qui, à ce titre, doivent être eux-mêmes porteurs de parts.

<sup>49</sup> Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées AFEP – MEDEF, novembre 2015 : [https://www.ifa-asso.com/fileadmin/user\\_upload/Code\\_de\\_gouvernement\\_dentreprise\\_novembre\\_2015.pdf](https://www.ifa-asso.com/fileadmin/user_upload/Code_de_gouvernement_dentreprise_novembre_2015.pdf).

<sup>50</sup> Depuis la loi Copé – Zimmermann de 2011 qui impose un quota de 40 % de femmes au minimum dans les conseils d'administration des sociétés cotées et des sociétés comptant plus de 500 salariés permanents et un chiffre d'affaires supérieur à 50 millions d'euros, et ce, à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2017. En cas de non respect de la loi, des sanctions sont applicables, comme la suspension du versement des jetons de présence et la nullité des nominations non conformes à cet objectif de parité.

financière, elle est par ailleurs sujette à controverse : elle interroge sur les relations entre parties prenantes et entre capital et travail. Notre question de recherche soulève un paradoxe : si les salariés sont de plus en plus présents au capital des entreprises, ils sont encore très peu présents à la gouvernance, malgré les succès du dispositif en France. Et, si le double investissement de l'actionnariat salarié (financier et participatif) favorise un exercice efficace de son représentant, il porte également en lui le germe d'une collusion potentielle. Collusion avec le dirigeant, qui risquerait de favoriser l'enracinement du dirigeant, voire d'enracinement bilatéral, où les actionnaires salariés s'enracineraient tout autant que les dirigeants (Guery, 2018). Leur rôle dans la gouvernance d'entreprise est donc sujet à controverse, ce qui met en évidence une ligne de fracture entre les partisans d'une vision financière (primauté de la performance économique de l'entreprise) et les tenants d'une participation renforcée des salariés, légitimée en outre par le droit.

## Objectifs et problématique de la recherche

---

C'est pourquoi, à partir d'une étude qualitative et interprétative de cas de dix entreprises françaises cotées et non cotées, cette recherche fondée sur des entretiens semi-directifs, cherche à saisir l'impact de la présence d'un représentant de l'actionnariat salarié dans les instances de gouvernance : constitue-t-il un facteur d'influence des décisions du conseil (d'administration, de surveillance) ? Dans l'affirmative, quelle en est la nature (stratégique, financière, managériale) ? De quel(s) pouvoir(s) dispose-t-il et quelles relations entretient-il avec les différentes parties prenantes : actionnaires, administrateur salarié, administrateurs indépendants, dirigeant,... ? Au-delà de sa présence au conseil, quel est son pouvoir d'influence sur les décisions autres qu'opérationnelles (Guery, 2018) ? Comment exerce-t-il son contrôle sur les décisions compte tenu de son rôle de représentation de l'actionnariat salarié ? Une telle présence permet-elle réellement d'aligner les intérêts des salariés, des dirigeants et des actionnaires ?

Les enjeux de la participation des salariés sont remarquablement importants, sur le plan économique notamment (amélioration de la compétitivité des entreprises) mais aussi en termes de « performance globale » de l'entreprise, c'est-à-dire de performance ne se limitant pas à la création de valeur économique, mais supposant également des responsabilités sociales, sociétales et environnementales dans une approche nouvelle « partagée » (« *Creating Shared Value* » de Porter et Kramer, 2011). De plus, l'idée du rapprochement entre le Capital et le Travail, si elle est assez ancienne, est teintée d'idéologie, ce qui peut parfois complexifier le débat.

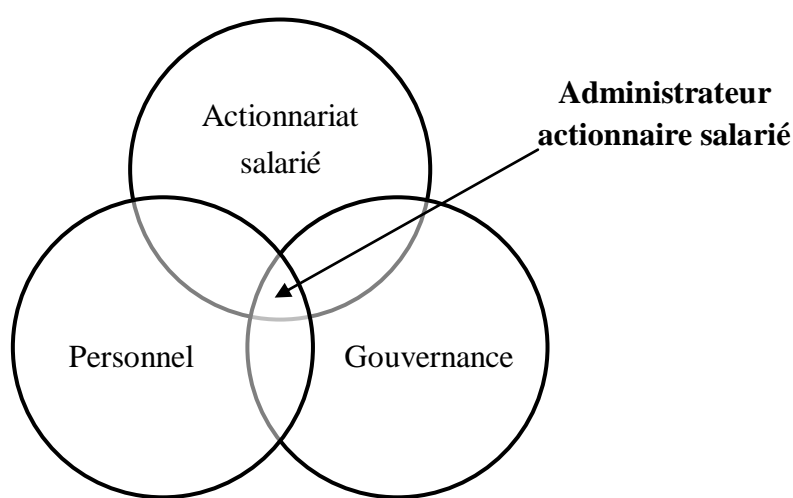
La question centrale dont se saisit cette recherche est la suivante :

**« La participation des actionnaires salariés aux instances de gouvernance constitue-t-elle un facteur d'amélioration de la gouvernance des entreprises ? »**

La recherche cherchera à déterminer s'il est pertinent de développer une politique volontariste fondée sur la participation d'un administrateur représentant les actionnaires salariés qui permettrait d'améliorer le fonctionnement des instances de gouvernance, la performance globale de l'entreprise et la création de valeur de l'entreprise.

La thèse a pour ambition d'apporter une contribution de portée managériale à la question de la gouvernance des salariés et de leur participation à la création de valeur. La Figure 1, ci-après, représente notre objet de recherche.

**Figure 1 : Schéma de l'objet de recherche**



*Source : élaboration propre*

Nous nous référons, en termes d'unité d'analyse, aux firmes capitalistes à taux d'actionnariat salarié significatif (plus de 1 %), c'est-à-dire que nous ne choisissons pas les firmes autogérées même dans le cas où celles-ci disposeraient d'un taux d'actionnariat qui permettrait aux salariés de contrôler l'entreprise qui les emploie. Nous ne choisissons pas de traiter non plus le cas des entreprises en situation de reprise (relevant de la RES) ou de transmission dont l'objet est de transférer le contrôle, voire la totalité de la propriété aux salariés bénéficiaires (Desbrières, 1997, p.399), ce qui exclue également les sociétés coopératives (SCOOP).

## **Intérêts de la recherche**

---

La contribution de notre recherche nous semble multiple.

Elle est porteuse d'une part, d'un **intérêt théorique** par la pluralité des approches à mobiliser. Les théories de la gouvernance disposent effectivement de plusieurs modèles d'analyse pouvant conduire à contribuer à la question sensible des recommandations en matière de gouvernance (Charreaux, 2012). Ces théories offrent ainsi une grille de lecture riche et

pertinente à notre objet de recherche. Au sein des théories fondatrices et des réflexions récentes liées à l'actionnariat salarié et à sa participation dans la gouvernance, une partie de la littérature en souligne l'impact positif mais est aussi contrastée par une autre partie de la littérature qui conclue que l'actionnariat salarié peut avoir des effets négatifs par le biais de la représentation des actionnaires salariés. Pour étudier ce type d'administrateur, nous avons essentiellement mobilisé les théories de la gouvernance au sein desquelles nous avons pu identifier quatre modèles principaux de création et de répartition de la valeur : une vision financière actionnariale, une vision contractuelle partenariale, une vision cognitive et une vision comportementale (Desbrières, 2002 ; Charreaux, 2012). Les théories de la gouvernance disposent donc d'une multiplicité d'éclairages théoriques qui offrent une grille de lecture à la fois riche et pertinente à notre objet d'étude, ce qui constitue l'intérêt théorique de cette recherche. Notre contribution consiste également à enrichir les modèles existants, en plus de les mobiliser tout en identifiant et en analysant les stratégies d'alliance et d'enracinement entre dirigeants et administrateur actionnaire salarié. Aborder la présence d'un représentant de l'actionnariat salarié à la lumière des différents modèles de création et de répartition de la valeur sous-jacents aux courants théoriques majeurs de la gouvernance a pour ambition d'apporter des éclairages complémentaires aux débats qui jalonnent le champ de la gouvernance. La prise en compte des dimensions disciplinaire, partenariale, cognitive et comportementale conduit à concevoir différemment le système de gouvernance. La dimension disciplinaire, financière permet d'investiguer la question du contrôle des dirigeants par le biais de la présence des actionnaires salariés. La dimension partenariale incite à se focaliser sur la question de l'influence d'un tel représentant dans la résolution des conflits d'intérêts entre parties prenantes et leur prise en compte dans le système de gouvernance. La dimension cognitive permet quant à elle de prendre en considération le rôle productif de la présence d'un administrateur représentant les actionnaires salariés au conseil d'administration/de surveillance. Enfin, le modèle comportemental invite à s'interroger sur l'efficacité d'une telle présence sur les biais comportementaux des décisions managériales à l'origine de pertes de valeur parfois plus importantes que celles engendrées par l'opportunisme des dirigeants.

La pluralité des éclairages des différents modèles théoriques de la gouvernance est prolongée par des concepts et des théories qui peuvent être complémentaires :

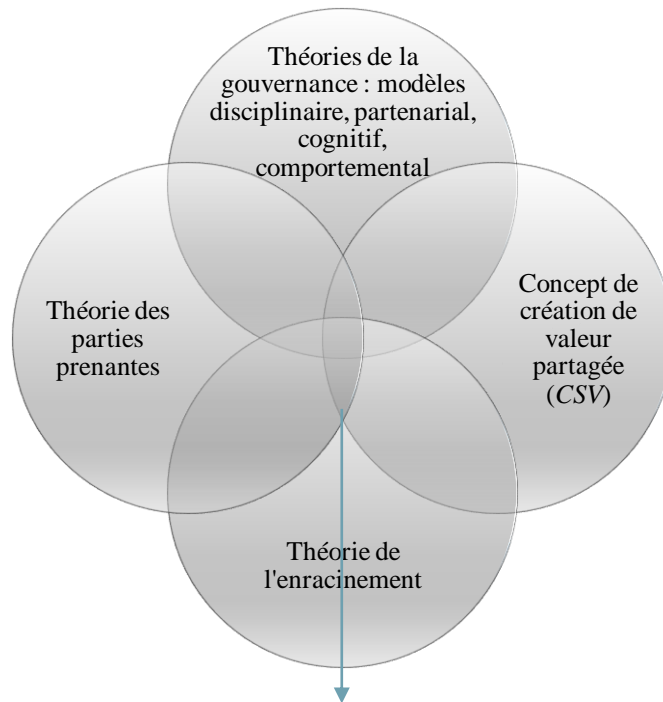
- La théorie des parties prenantes,
- Le concept de création de valeur partagée,
- La théorie de l'enracinement.

La

Figure 2 ci-après représente le cadre théorique et conceptuel mobilisé pour notre question de recherche.



**Figure 2 : Le cadre théorique et la question de recherche**



**« La participation des actionnaires salariés aux instances de gouvernance constitue-t-elle un facteur d'amélioration de la gouvernance des entreprises ? »**

*Source : élaboration propre*

Une analyse approfondie des théories de la gouvernance nous a permis d'en identifier les quatre principaux modèles de création et de répartition de la valeur. Une vision financière disciplinaire actionnariale, une vision partenariale, une vision cognitive et une vision comportementale (Desbrières, 2002 ; Charreaux, 2012). Un certain nombre de travaux récents révèle un intérêt spécifique relativement à notre objet de recherche : la présence de représentants des actionnaires salariés au conseil d'administration ou de surveillance, particulièrement lorsqu'ils représentent l'association d'actionnaires salariés de l'entreprise (Hollandts et Guedri, 2007, 2008, Toe et *al.*, 2017). Le modèle disciplinaire, faisant référence au courant purement actionnarial ou juridico-financier, longtemps resté dominant, dans lequel la relation entre dirigeant (l'agent) et actionnaires (le principal) est centrale, fait des actionnaires les seuls propriétaires et inclut les mécanismes destinés à aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires. Ce modèle financier permet d'interroger le rôle des rouages internes (assemblées générales d'actionnaires, conseil d'administration) ayant pour fonction de réduire les coûts

d'agence nés des conflits entre dirigeants et actionnaires (Charreaux, 2012). Le modèle partenarial, quant à lui, repose sur une définition plus large de la gouvernance : la firme est un nœud de contrats qui lie les parties prenantes, et, la participation des salariés peut influencer la relation d'agence en réduisant l'asymétrie d'information favorisant une coalition coopérative des parties prenantes. Le modèle cognitif considère davantage la firme comme un « répertoire de connaissances », complémentaire et non concurrent de la dimension disciplinaire, mais qui surtout, révèle la dimension productive de la création de valeur. Dans cette perspective, le conseil d'administration représente un instrument cognitif aidant à la création de compétences et permet de situer le rôle de notre objet de recherche, l'administrateur actionnaire salarié, dans cette perspective productrice. Le modèle comportemental permet de prendre en compte les erreurs commises issues des biais comportementaux des dirigeants à l'occasion de leurs prises de décisions. De la même manière, le représentant de l'actionnariat salarié, par son intervention, peut agir sur les biais des dirigeants en leur permettant de percevoir les conséquences sociales de leurs décisions. L'existence de ce modèle permettrait d'expliquer notamment certaines inefficacités disciplinaires venant de ces biais éprouvés par cet administrateur à l'égard des dirigeants.

La théorie des parties prenantes, inscrite dans le prolongement du modèle partenarial de la gouvernance, constitue un complément de ce dernier qui nous permet de confirmer la légitimité de notre objet de recherche au sens de l'approche néo institutionnaliste et de nous interroger relativement à son pouvoir compte tenu de sa singularité au cœur des instances de gouvernance. Des différentes parties prenantes, l'administrateur représentant les actionnaires salariés, lui-même actionnaire salarié, fait partie de cette la catégorie qui assume un risque très élevé, bien supérieur à celui des autres actionnaires, notamment des actionnaires externes. Cet état de fait est susceptible en lui-même de légitimer la présence de représentants des actionnaires salariés dans les instances de gouvernance.

Dans la continuité de la théorie des parties prenantes, et lorsqu'on intègre au modèle partenarial l'idée d'une reconnexion du progrès économique avec le progrès sociétal en s'orientant dans le sens des besoins sociaux, on aboutit au concept de création de valeur partagée ou *Creating Shared Value (CSV)*, concept multiforme récent, formulé puis précisé en 2011<sup>51</sup> par ses deux auteurs, Porter et Kramer (2006, 2011). Dans la perspective de démocratiser la gouvernance, la CSV invoque la réinvention du capitalisme et rejoint en cela l'ambition de rapprocher Capital et Travail à l'origine de l'actionnariat salarié.

Enfin, si l'actionnariat salarié est susceptible de constituer un levier d'enracinement pour les dirigeants (Desbrières, 1997, 2002), et un levier supplémentaire lorsqu'il est représenté à la gouvernance (Pugh et *al.*, 1999), il est alors nécessaire d'envisager la confrontation de notre objet de recherche avec la théorie de l'enracinement. En effet, une représentation de l'actionnariat à la gouvernance en particulier par le biais d'une association d'actionnaires

---

<sup>51</sup> Porter, M. E. et M. R. Kramer (2011), The Big Idea, creating shared value, Harvard Business Review, January-February, 62-77.

salariés affaiblirait les effets de l'actionnariat salarié, compte tenu de tentatives de collusion, d'« alliance naturelle » de la part des dirigeants vis-à-vis de l'administrateur actionnaire salarié. En mobilisant la théorie de l'enracinement, nous pouvons mettre au jour les stratégies objectives et/ou subjectives d'enracinement bilatéral issues de cette alliance entre les cadres administrateurs actionnaires salariés et les dirigeants et leurs équipes managériales.

Par ailleurs, comme nous l'avons vu précédemment, la question de la participation des actionnaires salariés à la gouvernance de l'entreprise demeure peu explorée (Guery, 2018), d'où son **intérêt empirique**. D'abord, notre objet de recherche se situe à la confluence de préoccupations opérationnelles et académiques. Ensuite, cette recherche revêt un réel intérêt empirique et pratique parce que relatif à l'intérêt que suscitent l'actionnariat salarié et son développement. Car « *le salarié devient un partenaire qui investit dans son entreprise...il contribue à renforcer le gouvernement d'entreprise* » (Bompoint et Marois, 2004, p. 56). À notre connaissance, il n'existe qu'un nombre limité de travaux portant sur la présence d'un administrateur représentant l'actionnariat salarié dans les instances de gouvernance. En outre, ces dernières mobilisent principalement des méthodologies quantitatives (techniques économétriques, études statistiques, etc.) qui ne permettent pas de saisir les stratégies d'alliance entre dirigeants et actionnaires salariés. D'où l'intérêt de l'emploi d'une méthodologie qualitative et abductive qui a pour ambition de contribuer aux réflexions et à la connaissance de l'impact d'une telle présence. Car nous cherchons à interpréter les significations subjectives à la base des comportements des individus que nous étudions. Ce qui nécessite l'identification des motivations, des attentes et des croyances des acteurs sur les pratiques de gouvernance. Pour cela, notre mode de raisonnement doit être fait d'allers et retours entre théories de la gouvernance et observations issues du terrain, d'où notre orientation dans une perspective abductive.

Enfin, notre question, inscrite dans les sciences de gestion, revêt un **intérêt managérial** car elle se destine à aider à améliorer les pratiques de gouvernance en éclairant les praticiens sur l'apport des salariés dans les instances de gouvernance. Ce qui permettra d'enrichir les réflexions sur la contribution effective des salariés aux décisions. Les entreprises auraient peut-être davantage intérêt à s'appuyer sur les salariés, à écouter leur voix afin de disposer d'instances de gouvernance efficaces, enrichies de leurs réflexions et de leur contribution effective aux décisions (Alanche, 2007), dans un intérêt finalement partagé.

Ainsi, les résultats attendus de notre recherche ont pour objectif de :

- Produire une meilleure connaissance du rôle et de la place du représentant de l'actionnariat salarié à travers la compréhension des expériences vécues des acteurs interrogés en interne. Nous adoptons une perspective interprétativiste qui a pour but de comprendre le sens que les acteurs donnent à l'objet de recherche et notamment les difficultés inhérentes au mandat de représentant des actionnaires salariés, comme la dualité inhérente à ce statut.

- Identifier et décrire les éventuelles stratégies d'enracinement et/ou d'alliance à l'œuvre entre les représentants de l'actionnariat salarié et les dirigeants.

L'ambition de cette recherche est d'aider la communauté des praticiens en les informant sur les problématiques de légitimité rencontrées par les représentants de l'actionnariat salarié dans leur pratique :

- en leur proposant une réflexion sur le rôle et la place de l'administrateur actionnaire salarié.
- en leur apportant une meilleure compréhension des stratégies d'alliance existant entre le représentant de l'actionnariat salarié et l'équipe dirigeante et de leurs conséquences. Ce qui a pour objectif de fournir les moyens de prévention de ces risques d'enracinement aux organisations disposant d'un représentant de l'actionnariat salarié. Concernant les difficultés et l'ambiguïté auxquelles il peut être soumis, il s'agirait de clarifier la posture de l'administrateur en informant d'avantage sur son rôle et ses apports (aux niveaux du conseil et, plus largement, de l'entreprise) auprès des salariés notamment.

## Positionnement épistémologique et méthodologique

---

Le positionnement épistémologique de notre recherche est guidé par l'objectif de notre étude qui consiste à analyser un ensemble de perceptions de plusieurs parties prenantes internes à l'entreprise, ainsi qu'à la démarche effectuée pour répondre à nos questionnements. Aussi, postuler que la compréhension des stratégies employées par les dirigeants tant que par les administrateurs actionnaires salariés s'appuie sur les représentations (au sens de perception) que s'en font les acteurs internes de l'entreprise, ne saurait être suffisant à la justification de notre positionnement épistémologique. Cependant, le processus général de cette thèse est de comprendre les stratégies objectives et subjectives des acteurs en présence d'un administrateur représentant les actionnaires salariés, et leur influence, inscrit notre travail dans une perspective de nature **interprétativiste**.

Le raisonnement que nous adoptons pour notre étude est de nature **abductif** dans la mesure où notre démarche scientifique repose sur des allers et retours entre les concepts théoriques et nos observations issues du terrain. Nous avons formulé des propositions sans chercher à les démontrer mais à faire des liens entre des éléments qui, par la rigueur avec laquelle ils ont été établis, ont acquis le statut de propositions valides. Ces propositions n'étant pas pour autant certaines (comme peuvent l'être des propositions élaborées de façon déductive), elles doivent être considérées comme des inférences non démonstratives, incertaines (Perret et Séville, 2007), et assumées comme telles, car destinées à produire de la connaissance, à proposer de nouvelles conceptualisations.

Une approche **qualitative** nous a semblé cohérente avec les objectifs de notre recherche et ses présupposés. Aussi, dans une perspective explicative et compréhensive, nous adoptons une démarche destinée à recueillir des données liées à l'expérience vécue des acteurs concernés, permettant d'identifier les significations que les individus ont des événements, des processus et des structures de leur vie, leurs « perceptions, hypothèses, préjugés, suppositions » (Van Maanen, 1977). L'objectif étant d'obtenir une profondeur dans la description des phénomènes et des situations étudiés (Giordano, 2003).

Notre objet de recherche nous incite à privilégier des **études de cas multiples** d'entreprises (Miles et Huberman, 2003). L'étude de cas est d'un emploi courant en sciences sociales, elle contribue spécifiquement, en sciences de gestion, à la connaissance de l'individu, du groupe ou de l'organisation dans un contexte structurel souvent déterminant (Wacheux, 1996), ce qui est particulièrement adapté à notre étude. Les unités d'analyse qui composent notre étude sont l'individu, la fonction (ou le mandat), et l'organisation. L'objectif de notre recherche est de construire une représentation de la présence d'un représentant des actionnaires salariés dans les instances de gouvernance par les acteurs internes impliqués dans la gouvernance de l'entreprise. Par conséquent, les éléments liés aux différentes stratégies (d'influence, d'enracinement, etc.) sont appréhendés par le biais des perceptions qu'en ont les acteurs interrogés lors d'entretiens individuels semi-directifs. Les données recueillies dans le cadre de notre démarche empirique ont été analysées à l'aide du logiciel NVivo afin de saisir le sens que les parties prenantes donnent à la réalité. L'intérêt de cette démarche est de permettre une exploration de phénomènes que les méthodologies quantitatives ne peuvent saisir dans leur intégralité.

## Structuration de la thèse

---

Ce travail de recherche, par nature, qualitatif s'articule autour de deux parties principales.

La première partie, structurée en deux chapitres, présente le contexte général de cette recherche ; elle est consacrée à l'élaboration du cadre historique, juridique, conceptuel et théorique.

**Le chapitre 1** livre un cadrage historique et juridique de la participation des actionnaires salariés aux instances de gouvernance, préalable nécessaire à la compréhension de l'objet de recherche. Avant de questionner la littérature académique sur le thème de la participation des salariés par le biais d'un administrateur actionnaire salarié, un détour par le droit est incontournable afin de replacer notre étude dans son contexte particulier et en constante évolution.

**Le chapitre 2** est consacré à l'analyse, à travers la littérature, des fondements théoriques de cette participation. Au sein des théories fondatrices et des réflexions récentes liées à l'actionnariat salarié et à la participation des salariés dans la gouvernance, nous soulignons l'ambiguïté de l'impact de la présence d'un représentant de l'actionnariat salarié dans la littérature : au-delà de son impact positif, une autre partie de la littérature conclue que

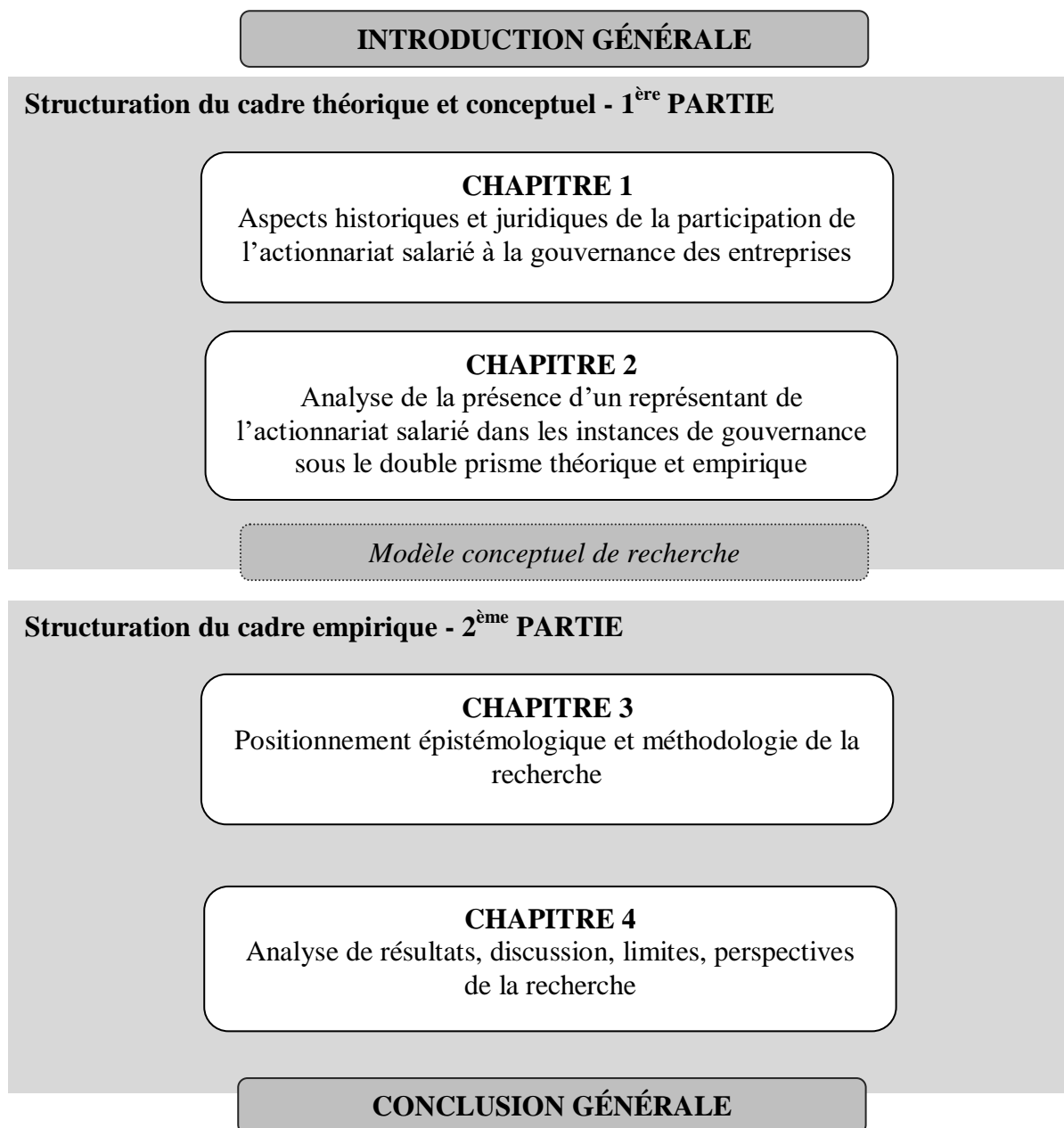
l'actionnariat salarié peut également avoir des effets négatifs, notamment concernant l'impact de la participation des actionnaires salariés, à savoir, l'objet central de notre étude. A la fin de ce chapitre, nous formulons nos propositions et notre modèle de recherche.

La **deuxième partie** présente la méthodologie, les résultats de la recherche, la mise en perspective et la discussion de ces résultats ainsi qu'une proposition de modèle contributif de la recherche. Elle est également structurée autour de deux chapitres.

**Le chapitre 3** est consacré à la présentation des choix épistémologiques et méthodologiques pour lesquels nous avons opté. Nous y exposons synthétiquement les dix études de cas d'entreprises que nous avons choisies pour notre recherche et les 33 entretiens que nous avons pu recueillir sur ce terrain.

**Le chapitre 4** présente en deux temps les résultats obtenus. Une première section expose notre analyse intra-cas où chaque cas y est décrit de façon approfondie et rigoureuse et où chaque proposition y est discutée. Une deuxième section nous permet de réaliser une analyse intra-cas puis inter-cas, réalisée selon l'approche Gioia (Gioia et *al.*, 2013), méthodologie parmi les plus utilisées dans les recherches basées sur des données qualitatives. Nous discutons alors les résultats obtenus ainsi que les apports, limites et perspectives que notre travail de recherche suppose. La Figure 3 ci-après présente, de façon synoptique, la structuration de la thèse.

**Figure 3 : Schéma de structuration de la thèse**



***Partie 1 : De la légitimité d'une participation des  
actionnaires salariés aux instances de  
gouvernance ...***



**PARTIE I**  
**CADRE CONCEPTUEL :**  
***DE LA LÉGITIMITÉ D'UNE PARTICIPATION DES ACTIONNAIRES***  
***SALARIÉS AUX INSTANCES DE GOUVERNANCE ...***

INTRODUCTION GÉNÉRALE

**PARTIE 1**

**CHAPITRE 1**

Aspects historiques et juridiques de la participation de  
l'actionnariat salarié à la gouvernance des entreprises

**CHAPITRE 2**

Analyse de la présence d'un représentant de  
l'actionnariat salarié dans les instances de gouvernance  
sous le double prisme théorique et empirique

*Modèle conceptuel de recherche*

**PARTIE 2**

**CHAPITRE 3**

Positionnement épistémologique et méthodologie de la  
recherche

**CHAPITRE 4**

Analyse de résultats et discussion

CONCLUSION GÉNÉRALE

**La première partie** présente le contexte général de cette recherche et son cadre conceptuel.

Dans cette perspective, le **premier chapitre** est consacré à un cadrage historique et juridique de la participation des actionnaires salariés aux instances de gouvernance. Cette dernière est régie par deux législations : le droit de l'actionnariat salarié et celui du gouvernement d'entreprise. C'est pourquoi, avant donc de questionner la littérature académique sur le thème de la participation des salariés par le biais d'un représentant de l'actionnariat salarié dans les instances de gouvernance, un détour par le droit est incontournable afin de replacer notre étude dans son contexte particulier et en constante évolution.

Le **second chapitre** consiste à analyser, à travers la littérature, les fondements théoriques de cette participation. Au sein des théories fondatrices et des réflexions récentes liées à l'actionnariat salarié et à la participation des salariés dans la gouvernance, nous soulignons l'ambiguïté de l'impact de la présence d'un représentant de l'actionnariat salarié dans la littérature : si une partie en souligne l'impact positif, un autre pan de la littérature conclue à l'inverse que l'actionnariat salarié peut également avoir des effets négatifs, notamment concernant l'impact de la présence des actionnaires salariés. Au même titre que l'actionnariat salarié peut être considéré comme un mode de résolution privilégié des conflits d'intérêts entre dirigeant et actionnaires (théorie de l'agence), la présence d'un représentant de l'actionnariat salarié dans les instances de gouvernance profitant du cumul des deux statuts (contrôle mobilisable aux assemblées générales d'actionnaires et contrôle via la participation aux organes de gouvernance) peut permettre le renforcement de plusieurs dimensions : disciplinaire (financière), partenariale, cognitive, comportementale. Pourtant, si cette présence peut permettre de faire bénéficier aux salariés d'avantages informationnels grâce à leur proximité avec le top management, cette proximité permet-elle réellement un meilleur contrôle du dirigeant ou au contraire ne risque-t-elle pas d'augmenter la dépendance des salariés envers leur dirigeant ? Compte tenu des contrats implicites que ces derniers peuvent mettre en place pour contourner les mécanismes de contrôle, le risque potentiel d'enracinement des dirigeants peut être favorisé et même décuplé. D'autant plus facilement, comme le précise Hirigoyen (1997) que le degré d'indépendance des salariés actionnaires à l'égard du dirigeant est faible.

A l'issue de ce second chapitre, nous formulons nos propositions de recherche et élaborons notre modèle de recherche, issus de l'analyse des travaux relatifs à la gouvernance et à la représentation des actionnaires salariés au sein de celle-ci.



**L'objectif de ce premier chapitre** est double. Tout d'abord : retracer et décrire brièvement, dans une perspective historique, l'évolution législative de la représentation de l'actionnariat salarié dans les organes de gestion, à partir de la naissance de l'actionnariat salarié. Ensuite, analyser cette participation institutionnelle, défendue, d'une part, par les fédérations et les groupements d'actionnaires salariés qui en font la promotion - en tentant de se construire une identité par un positionnement situé en marge du système de représentation collective (Autenne, 2005) – mais qui doit, d'autre part, être décrite à la lumière d'une relecture du courant marxiste et des réflexions syndicales éclairant le dilemme relatif à notre objet de recherche.

Nous choisissons volontairement de ne pas développer l'ensemble des dispositifs de participation dans ce chapitre, même si nous les présentons brièvement. En effet, l'épargne salariale recouvre de nombreux mécanismes dont l'intérêt et la portée sont tout à fait remarquables. Mais si leur interaction avec l'objet de recherche est certes éclairante, ces mécanismes ne constituent pourtant pas le cœur de notre étude. Leur apparition législative et les configurations selon les entreprises ont une influence qui peut être non négligeable sur le mode de gouvernance, pouvant les rattacher à des modèles de gouvernance plus partenariale qu'actionnariale.

Notre premier chapitre se structure en **trois sections** : nous consacrons la **première section** à la naissance de l'actionnariat salarié et la **deuxième section** à sa participation à la gouvernance des entreprises, sur le plan juridique. Ce cheminement historique et juridique une fois retracé nous permettra de définir l'actionnariat salarié et la gouvernance. Compte tenu de la singularité de notre objet d'étude, nous le confrontons au modèle spécifique et célèbre de la cogestion dans une **troisième section** et nous le resituons dans le contexte socio-économique actuel à plusieurs niveaux : mondial, européen et national.

# **Chapitre 1 La représentation des actionnaires salariés à la gouvernance : une légitimité historique et juridique**

---

Sujet devenu traditionnel dans le monde socio-économique, l'actionnariat salarié remonte à la fin du XIX<sup>ème</sup> avec le mouvement coopérativiste, voire à l'encyclique *Rerum Novarum* du pape Léon XIII, soit au début du XIX<sup>ème</sup> siècle. L'actionnariat salarié est crédité d'une filiation « humaniste » qui y voit une technique de valorisation de la personne et un instrument d'accomplissement et, d'autre part, une conception productiviste en ce que l'actionnariat ouvrier aboutit à améliorer la productivité de l'organisation (Hirigoyen, 1997).

## **Section 1. *Ratio legis* de la participation de l'actionnariat salarié à la gouvernance des entreprises**

On trouve déjà l'idée d'association des salariés au début du XIX<sup>ème</sup> siècle, mais la première étape législative marquant la participation des salariés à la gouvernance date seulement de 1994. Le législateur n'a donc imposé une représentation de l'actionnariat salarié à la gouvernance que très récemment à l'échelle de temps des organisations. Voyons comment la législation propre à la représentation de l'actionnariat salarié s'est structurée depuis la naissance de l'actionnariat salarié lui-même.

### **§1 Source historique de la participation des actionnaires salariés : naissance de l'actionnariat salarié**

Définie dans la constitution de 1946, la thématique de la participation des salariés en France est assez ancienne et plus particulièrement introduite et développée dans les discours du général de Gaulle dès 1947 et dans l'ordonnance de 1959. Avant de nous interroger sur le rôle et l'intérêt de la présence d'un représentant des actionnaires salariés à la gouvernance des entreprises, il nous semble utile d'abord de retracer brièvement l'historique de l'évolution législative de l'actionnariat salarié et de la représentation des salariés actionnaires (actionnaires salariés). Les premiers dispositifs légaux et réglementaires d'association des salariés datent des années 1960 en France. Ces dispositifs nés dans les débuts de la V<sup>ème</sup> République ancrent légitimement le développement de l'actionnariat salarié dans la culture française. Inscrite dans la thématique plus large de la participation des salariés, ses origines remontent à la fin du XIX<sup>ème</sup> siècle, bien avant le développement de son cadre législatif. Dans le sillage des thèses issues de l'idéologie participationniste nées de l'idée de réconciliation du capital et du travail (Autenne, 2005), les premières réflexions en faveur de l'actionnariat salarié apparaissent en France dès le second empire grâce à plusieurs éléments fondateurs tels que l'Encyclique *Rerum Novarum* du Pape Léon XIII (1891), inaugurant la doctrine sociale de l'Eglise catholique et condamnant les

excès du capitalisme. Repris et cité plus tard par le Pape Jean XXIII, dans son encyclique *Mater et Magistra* du 15 mai 1961, il préconise notamment que « les ouvriers et employés soient appelés à participer à la propriété de l'entreprise, à sa gestion, et, en quelque manière, aux profits qu'elle apporte »<sup>52</sup>.

Les réflexions sur le travail et la société du philosophe Charles Fourier (1772 – 1837), précurseur d'un socialisme coopératif, sont à l'origine notamment du modèle de phalanstère dont le familistère de Guise (Aisne)<sup>53</sup> sera la seule application « aboutie » en France. Fondé par Jean-Baptiste André Godin en 1856, le familistère est une sorte d'exploitation agricole, de société autogérée (une usine de poêles en fonte) pourvue de bâtiments communautaires, particulièrement grands, dédiés au logement et destinés à accueillir des centaines de familles et dont les travailleurs étaient actionnaires par le biais d'un système de rétrocession de bénéfices (Autenne, 2005). Ce modèle utopique fera l'objet de descriptions très précises, tant dans l'œuvre de Fourier elle-même que dans celle de ses disciples (Victor Considérant, Clarisse Vigoureux, Jules Lechevalier,... entre autres).

Ces thèses participationnistes se retrouvent dans les courants : utopiste, humaniste, productiviste, ainsi que dans le socialisme associationniste (Autenne, 2005). De Saint-Simon à Proudhon, les mêmes idées de collaboration de classes se retrouvent et quelques entreprises mettent gratuitement à disposition de leurs salariés une partie de leur capital : les premières expériences significatives ont lieu dans plusieurs entreprises et grands magasins. Ainsi, Les Magasins du Bon Marché dès 1880 en constituent une juste illustration en mettant en place avec les collaborateurs et les employés une commandite simple qui se transformera plus tard en commandite par actions (Poulain-Rehm, 2000).

En parallèle, la critique du capitalisme de Karl Marx (1818-1883) cherche à mettre en évidence le mécanisme de l'exploitation ainsi que les contradictions internes qui le minent<sup>54</sup>. Ce qui sous-tend une critique de l'économie politique et de son époque. Marx voit la société comme une pyramide à la base de laquelle l'infrastructure économique se caractérise par un mode de production composé de « *forces productives* » mettant en jeu des rapports de production comme l'esclavage, le métayage, le salariat. Dans le *Manifeste du Parti communiste*, Marx décrit sa conception de la lutte des classes qui est le moteur de l'histoire qui progresse par bonds. Les contradictions de l'époque engendrent cette lutte des classes. La bourgeoisie, poussée par la concurrence et la recherche de profit a détrôné l'aristocratie et exploite les prolétaires. Ces derniers, condamnés à un chômage endémique, n'ont que la révolte comme issue. Révolte qui, pour que la lutte de classes aboutisse à un changement sociétal, doit se transformer en révolution. Marx s'attèle à l'écriture de son œuvre essentielle : *Le Capital*. Selon Marx, il faut voir dans le capitalisme un dispositif caché : le mécanisme d'exploitation, source des crises à répétition que connaît la société. Le travail fourni par le prolétaire est utilisé comme source de profit et d'investissement ce qui engendre des crises. Cette exploitation est une aliénation

---

<sup>52</sup> p. 199

<sup>53</sup> Cf. Draperi J.-F.. Godin, inventeur de l'économie sociale: mutualiser, coopérer, s'associer. Éditions Repas, 2008.




<sup>54</sup> Dortier J.-F., 2018. Karl Marx, le philosophe malgré lui. Les 100 penseurs des sciences humaines. Sciences Humaines. *Les essentiels*. Hors-série Avril-mai, p. 16-17.

économique. Pour Marx, tout tourne autour de l'idée d'aliénation. L'exploitation des classes travailleuses et notamment l'ouvrier, constitue l'injustice fondamentale et une sorte d'esclavage : un patron embauche des ouvriers pour un travail donné mais en sélectionnant les plus forts par exemple et en imposant plus de travail toujours au même prix, il réalise ainsi une plus-value, c'est-à-dire un bénéfice supplémentaire (ou « sur-travail »). L'injustice est constituée par le fait que le patron achète, non pas le produit du travail, mais une force de travail, l'humain. Car le salaire que perçoivent les travailleurs ne constitue pour eux que la part nécessaire à leur survie alors que le reste, la « plus-value », est empochée par les capitalistes. Se dessine, via la conception marxiste, les fondements de la séparation entre capital et travail.

Concernant le gouvernement de l'entreprise, trois grandes périodes se dessinent autour de formes dominantes de gouvernement d'entreprise, sur un plan idéologique et statistique. Ainsi, le capitalisme familial (local, régional) dominant des années 1800 aux années 1930 va progressivement reculer, après les années 30 (même s'il faut ici souligner que le capitalisme familial est loin d'être mort), sous l'effet de la production de masse et de l'organisation scientifique du travail. Cette période correspond à l'introduction en droit du contrat de travail (en 1890) et du droit du travail (en 1910), consacrant ainsi la reconnaissance d'une autorité qui intervient dans l'organisation du travail (Segrestin, 2018).

Cette période laisse place à un capitalisme managérial (orienté vers un marché plus national que départemental ou régional) dominant jusqu'aux années 50 dans la mesure où la notion de transmission fait progressivement éclater le capital. En effet, les héritiers des grandes entreprises, du capitalisme familial ne sont pas nécessairement prêts à les reprendre. Ce qui laisse aux managers professionnels issus d'écoles de commerce et d'ingénieurs la possibilité de progresser, faisant passer ainsi les entreprises françaises du paternalisme au technocratisme. Le pouvoir de gouverner appartient donc davantage à la science (scientisme) qu'au domestique (au familial) jusque dans les années 1970. La pyramide au sein de l'entreprise est basée sur la détention d'un savoir technique. Pour la première fois, la question de la détention du pouvoir dans les entreprises émerge. Question qui n'existait pas au XIX<sup>ème</sup> siècle puisqu'il existait alors une convergence d'intérêts au sein de la même famille, propriétaire de la même entreprise, domaine exclusivement privé. Cette irruption de l'organisation scientifique du travail (Fordisme, Taylorisme, ...) redistribue les responsabilités en termes de gouvernance de l'entreprise (voir Tableau 1). Les familles n'exercent plus quotidiennement la direction de l'entreprise.

**Tableau 1 : Évolution de la responsabilité dans la gouvernance des entreprises depuis le XIX<sup>ème</sup> siècle**

	Qui ?	Quelles institutions ?	Comment gouverner ?
Capitalisme familial 1800 – 1930	Les propriétaires	Société en commandite Le dirigeant est commerçant	Famille  Expérience    Appartenance
Capitalisme managérial 1940 – 1975	Les managers	Société Anonyme Le conseil, contrôle par les pairs	Etat  Patrons                      Syndicats
Capitalisme actionnarial 1975 - ...	?	Quelle AG ? Quel conseil ? Quel contrôle ?	Marchés  Société                      Actionnaires

*Source : Hollandts X., conférence : La croissance coopérative : une urgence économique et sociale ? Institut Français de Gouvernement des Entreprises, 20 décembre 2010. <https://www.dailymotion.com/video/xi2sa3>. Consulté le 10 décembre 2015.*

## §2                      La participation de l'actionnariat salarié : la logique partenariale de la notion de participation

A cette période, les thèses associationnistes se confrontent à la théorie marxiste, résolument fondée sur l'opposition entre capital et travail et aboutissant à la collectivisation des moyens de production autant qu'à la suppression de l'économie de marché.

S'agissant du principe de participation des travailleurs, posé par le 8<sup>ème</sup> alinéa du préambule de la constitution du 27 octobre 1946 aux termes duquel : « Tout travailleur participe, par l'intermédiaire de ses délégués, à la détermination collective des conditions de travail ainsi qu'à la gestion des entreprises », il recouvre deux droits distincts : le droit à la négociation collective et le droit de participer à la gestion collective.

Dès le 4 janvier 1948, dans son discours destiné aux mineurs de Saint-Etienne et dans un climat social difficile, Charles de Gaulle exprime sa conception de la participation des travailleurs :

*"Mais c'est par là, justement, que la classe ouvrière française voit s'offrir à elle le moyen de jouer le grand rôle qui lui revient et que la dictature du parti que vous savez lui refuserait, tout comme le lui refusait le capitalisme d'antan, tout comme le lui refuse la confusion d'aujourd'hui. Car, le progrès dans la productivité, comment l'obtenir, sinon par la coopération active du personnel tout entier ? Oui, parfaitement ! Il faut que tout le monde s'y mette et que chacun y ait*



*intérêt. Assez de ce système absurde où, pour un salaire calculé au minimum, on fournit un effort minimum, ce qui produit collectivement le résultat minimum. Assez de cette opposition entre les divers groupes de producteurs qui empoisonne et paralyse l'activité française. En vérité, la rénovation économique de la France et, en même temps, la promotion ouvrière, c'est dans l'Association que nous devons les trouver. [...] " L'Association, qu'est-ce à dire ? D'abord ceci que, dans un même groupe d'entreprises, tous ceux qui en font partie, les chefs, les cadres, les ouvriers, fixeraient ensemble entre égaux, avec arbitrage organisé, les conditions de leur travail, notamment les rémunérations. Et ils les fixeraient de telle sorte que tous, depuis le patron ou le directeur inclus, jusqu'au manœuvre inclus, recevraient, de par la loi et suivant l'échelle hiérarchique une rémunération proportionnée au rendement global de l'entreprise. C'est alors que les éléments d'ordre moral qui font l'honneur d'un métier : autorité pour ceux qui dirigent, goût du travail bien fait pour les ouvriers, capacité professionnelle pour tous, prendraient toute leur importance, puisqu'ils commanderaient le rendement, c'est-à-dire le bénéfice commun. C'est alors qu'on verrait naître, à l'intérieur des professions, une autre psychologie que celle de l'exploitation des uns par les autres ou bien celle de la lutte des classes. "*

Dans ses *Mémoires d'Espoir*<sup>55</sup>, le Général de Gaulle évoque sa vision de la politique participative qui constitue, selon lui une « troisième voie » entre socialisme bureaucratique et capitalisme débridé (Autenne, 2005) :

*" [...] chacun participe directement aux résultats de l'entreprise à laquelle il apporte son effort et revête la dignité d'être, pour sa part, responsable de la marche de l'œuvre collective dont dépend son propre destin. N'est-ce pas là la transposition sur le plan économique, compte tenu des données qui lui sont propres, de ce que sont dans l'ordre politique les droits et les devoirs du citoyen ? [...] C'est dans ce sens que j'ai, naguère, créé les comités d'entreprise. C'est dans ce sens que, par la suite, étant écarté des affaires, je me suis fait le champion de l'" association ". C'est dans ce sens que, reprenant les leviers de commande, j'entends que soit, de par la loi, institué l'intéressement des travailleurs aux bénéfices, ce qui, en effet, le sera. C'est dans ce sens que, tirant la leçon et saisissant l'occasion des évidences mises en lumière aux usines et à l'Université par les scandales de mai 1968, je tenterai d'ouvrir toute grande, en France, la porte à la participation, ce qui dressera contre moi l'opposition déterminée de toutes les féodalités, économiques, sociales, politiques, journalistiques, qu'elles soient marxistes, libérales ou immobilistes. Leur coalition, en obtenant du peuple que, dans sa majorité, il désavoue solennellement de Gaulle, brisera, sur le moment, la chance de la réforme en même temps que mon pouvoir. Mais, par-delà les épreuves, les délais, les tombeaux, ce qui est légitime peut, un jour, être légalisé, ce qui est raisonnable peut finir par avoir raison. "*

A partir du milieu des années 50, cette conception va migrer du milieu des coopératives vers les entreprises de type « fordiste ». C'est dans cette période que de Gaulle initiera une série de réformes législatives dans le but d'associer les salariés aux bénéficiaires, au capital et aux décisions. Ces trois volets constituent un des piliers de la politique sociale que le Général de

---

<sup>55</sup> « La participation », *Revue Espoir*, revue de l'Institut Charles de Gaulle, janvier 1974 (p.42).

Gaule souhaite porter. Trois ordonnances sont alors à l'origine des trois grands régimes encore actuels : intéressement, participation légale et le plan d'épargne entreprise. La première ordonnance en 1959, instaure un système d'intéressement aux résultats. Les ordonnances de 1967, au nombre de deux, vont fonder l'actionnariat salarié en France. Elles sont l'aboutissement de cette volonté politique de faire de la participation des salariés aux résultats de l'entreprise une alternative à la dichotomie Capital-Travail et un renforcement des fonds propres des entreprises. Ainsi, le 17 août 1967, soit il y a maintenant plus de cinquante ans, le Général de Gaulle signait l'ordonnance sur la participation des salariés aux fruits de la croissance des entreprises, proposant une « troisième voie » située entre socialisme et capitalisme. La participation étant donc appelée à revêtir une triple forme : aux résultats, au capital et également à la gestion de l'entreprise. Le Général de Gaulle privilégiait, semble-t-il, la participation aux résultats et à la gestion, estimant que la participation au capital découlait de ces dernières<sup>56</sup>.

Ainsi, dès la Résistance, le chef de la France libre songeait déjà à un vaste projet de libération nationale et de libération sociale dont témoigne René Capitant dans le préambule qu'il rédigea pour l'ordonnance de février 1945, instituant les comités d'entreprise et dans lequel il exprime sa faveur pour le transfert de la propriété de l'entreprise aux travailleurs avec « *la nécessité d'associer les travailleurs à la gestion des entreprises et à la direction de l'économie* »<sup>57</sup>.

En 1949, le Ministère du Travail a fait réaliser une enquête sur « *les réalisations tendant à assurer une participation plus active des salariés à la vie de l'entreprise* ». Dans la même logique, deux rapports sont rédigés sur ordre du Conseil économique et social : l'un en 1948 rédigé par Antoine Antoni, futur président de la Confédération nationale des sociétés coopératives et participatives (Scop) et l'autre en 1951, intitulé *la Réforme de l'entreprise*<sup>58</sup>.

Portées par les mouvements de 1936, les revendications ouvrières relatives à l'accès des travailleurs à la gestion des entreprises, si elles ne sont pas neuves<sup>59</sup>, trouvent leurs premiers échos sous le Front populaire et l'institution des conventions collectives et des délégués ouvriers. La législation sur les comités d'entreprise (par ordonnances du 22 février 1945 et du 16 mai 1946) attribue des prérogatives économiques à leurs élus. Nés d'une convergence des réflexions du Conseil National de la Résistance (CNR) et sous l'égide d'Ambroise Croizat qui, depuis Alger, est nommé par la CGT clandestine : président de la commission du Travail de l'Assemblée consultative entourant le Comité français de libération nationale dirigé par de Gaulle. Une double réflexion qui trouve une concrétisation dans le programme du CNR, publié en 1944 et dont l'un des articles réclame « l'instauration d'une véritable démocratie économique et sociale impliquant l'éviction des féodalités financières... et la participation des travailleurs à la direction de l'économie. ». La loi du 16 mai 1946 donne un droit d'information et pas

---

<sup>56</sup> Journée d'étude FAS, mars 2010

<sup>57</sup> René Capitant, juriste et homme politique français (1901-1970) ayant rédigé le préambule pour l'ordonnance du 22 février 1945.

<sup>58</sup> Georges Lasserre, juriste et économiste (1902-1985). Lasserre, G., *La Réforme de l'entreprise*, Rapport au Conseil économique et social, Presses Universitaires de France, 1950.

<sup>59</sup> En effet, l'accès des travailleurs à la gestion des entreprises est une revendication aussi ancienne que le mouvement ouvrier, qui traverse les luttes du XIX<sup>ème</sup> siècle.

seulement de consultation au Comité d'entreprise concernant l'organisation de l'entreprise mais aussi sur les bénéficiaires et les documents remis aux actionnaires de même que l'octroi de l'aide d'un expert-comptable. Par ailleurs, les heures de délégation prévues pour les élus sont doublées. Ces prérogatives seront plus tard renforcées par les lois dites Auroux de 1982. Le Comité d'Entreprise sera fusionné avec le Délégué du Personnel et le Comité d'Hygiène, de Sécurité et des Conditions de Travail (CHSCT) en une entité appelée Comité Social d'Entreprise (CSE), depuis le décret du 29 décembre 2017. Il est dorénavant codifié par les articles L. 2314-1 à L. 2315-95 et les R. 2314-1 à R. 2316-10 du Code du travail. Les changements dans les entreprises dépendant de la date de fin de mandat des élus (donc de la date des élections professionnelles dans l'entreprise) devront dans tous les cas être appliqués au plus tard le 1<sup>er</sup> janvier 2020.

Les lois dites « lois Auroux » constituent une étape clé du droit du travail. Plusieurs lois sont ainsi instituées : la loi n°82-689, relatives aux libertés des salariés dans l'entreprise est promulguée le 4 août 1982, la loi n°82-915 relative au développement des instances représentatives du personnel (IRP) et promulguée le 28 octobre 1982, la loi n°82-957, relative à la négociation collective et au règlement des conflits nés du travail et promulguée le 13 novembre 1982 et la loi n°82-1097, relative aux comités d'hygiène, de sécurité et des conditions de travail (CHSCT), promulguée le 23 décembre 1982. Ces lois ont profondément modifié le Droit du travail (et le Code du travail) même si elles ne concernent pas directement la participation des salariés à la gouvernance. Ces lois sont marquées par l'influence du syndicat CFDT, source d'inspiration majeure du ministère du travail. Rédigées en grande partie par Martine Aubry, membre du cabinet de Jean Auroux, elles sont héritières de la pensée sociale chrétienne de gauche incarnée par Jacques Delors, ministre des finances de 1981 à 1985.

Si la volonté d'intervenir dans la gestion sociale de l'entreprise n'est pas source d'ambiguïté de la part des syndicats, en revanche, la perception d'une présence d'administrateurs salariés dans les instances de décisions n'est pas perçue de façon univoque. Comme le soulignent Gomez et Hollandts (2015), trois grands arguments y font obstacle.

Premièrement, la présence de salariés à la gouvernance fait face à deux préjugés majeurs : le premier tient au fait que le Conseil d'administration devrait, par ressemblance avec le droit anglo-saxon, représenter l'actionnariat. Or, la loi du 30 décembre 2006, nous le reverrons, justifie la présence de salariés au titre de la représentation d'un actionnariat particulier avec pour conséquence de ne légitimer la présence des salariés que par la contrainte légale de la *hard law* et non du choix souverain des actionnaires. Le second préjugé relève d'une « schizophrénie » dont seraient victimes les administrateurs salariés, dans une position intenable, tiraillés par le dilemme du choix à faire entre intérêt social de l'entreprise et intérêts « corporatistes » des salariés.

Deuxièmement, la posture syndicale est ambiguë. La tradition marxiste fortement ancrée dans le syndicalisme français, qui est à la base de cette réticence, fait davantage référence à une opposition frontale qu'à un consensus et à une participation à la gestion. En effet, le débat juridique sur la notion même « d'entreprise a été dominé par deux thèses. Selon la thèse

*individualiste, l'entreprise est la mise en œuvre combinée de la propriété des moyens de production et de la liberté contractuelle. Les détenteurs du capital ont la maîtrise des formes juridiques de sa mise en valeur. Le réseau des contrats dans lequel se résout juridiquement l'entreprise n'a pas pour objet l'organisation d'une quelconque communauté, mais la fixation des rapports de ses propriétaires avec les autres opérateurs économiques, dont les salariés. Cette thèse plonge ses racines aussi bien du côté du libéralisme économique (elle consacre l'homo oeconomicus) que du côté du marxisme (elle correspond à l'idée de l'antagonisme des intérêts du Capital et du Travail. Dans la thèse communautaire, au contraire, l'entreprise est analysée comme une institution, réunissant dans une même communauté les détenteurs du capital, les salariés, et, un peu plus récemment, ce que J.K. Galbraith appelle la « technostucture », et ce que Ripert appelait plus simplement la direction. Non plus lacis d'opérateurs juridiques et économiques agencés par et pour les détenteurs du capital, mais au contraire institution unissant autour d'un intérêt commun- l'intérêt de l'entreprise - le Capital et le Travail. Introduite en France par Ripert et Paul Durand, cette théorie [...] plonge ses racines aussi bien du côté de la doctrine sociale de l'Église que de la doctrine juridique allemande. » (Supiot, 2002, p. 177-178, cité par Ferreras, 2012, p. 59). Ce qui rejoint l'argument précédent de la « schizophrénie » puisqu'être administrateur c'est potentiellement devoir accepter des décisions sociales ou économiques qu'on serait amené à refuser en tant que syndicaliste.*

Troisièmement, le fait que le législateur n'a jamais clairement tranché en faveur d'une gouvernance paritaire entre salariés et actionnaires, contrairement à l'Allemagne. Ainsi, le droit français suppose deux options : distinguer deux instances de gouvernance, l'une représentant le capital : le CA, et l'autre représentant le travail : le CE, ou combiner en une seule instance les deux représentations du capital et du travail au sein du CA. En ne tranchant pas réellement, le législateur a entretenu une ambiguïté concernant le statut de l'administrateur salarié avec la loi n°82-915 (cf. *supra*) promulguée le 28 octobre 1982. Celle-ci postule que deux à quatre membres du Comité d'entreprise sont invités systématiquement avec voix consultative. Ce qui pousse de nombreux acteurs de la gouvernance à assimiler ces invités à des administrateurs salariés, ce qu'ils ne sont pas, les administrateurs salariés ou non restent des administrateurs à part entière, avec voix consultative (article L. 2323-62 du Code du travail). Le comité d'entreprise, composé de salariés devient alors concurrent du conseil d'administration où siègent parfois des salariés (Gomez et Hollandts, 2015).

### **§3 Fondements juridiques de la participation des salariés à la gouvernance de l'entreprise**

Durant les années 50, la défense de la participation des travailleurs tient principalement à ses aspects financiers (participation aux bénéfices) plus qu'à leur participation en termes de

gestion de l'entreprise<sup>60</sup>. Cette forme de participation, préconisée par le général de Gaulle en son temps, semble aujourd'hui quelque peu oubliée, à tout le moins, marginale.

Les pays d'Europe vont connaître, après la seconde guerre mondiale, un certain nombre d'évolutions relatives à l'implication des salariés au gouvernement de l'entreprise (Ferrerias, 2012). Ainsi, la France sera-t-elle illustrative d'une ambiguïté spécifique à cette période historique : les réflexions hésitent entre volonté de conserver le pouvoir pour les apporteurs en capital et souhait d'associer les salariés au gouvernement d'entreprise, dans le but de légitimer sa place dans la société. De plus, les stratégies syndicales oscillent entre prudence et hostilité concernant cette possible prise de responsabilité dans un capitalisme qu'elles cherchent à combattre. La présence de salariés (actionnaires ou non) au conseil d'administration trouve une première expression dans la loi du 24 juillet 1966 prévoyant l'élection d'un salarié ainsi que la présence de délégués du comité d'entreprise avec voix consultative. La loi du 26 juillet 1983 étend la présence d'administrateurs salariés dans les sociétés contrôlées par l'Etat. Les sociétés anonymes se sont vues attribuer la possibilité d'élire des représentants de salariés dans les conseils d'administration ou de surveillance par l'ordonnance du 21 octobre 1986.

Le premier système mis en place par l'ordonnance n°59-126 du 7 janvier 1959 consiste à encourager les entreprises à recourir à un mécanisme de prime d'intéressement facultatif des salariés aux résultats ou à l'amélioration de la productivité de l'entreprise (Autenne, 2005). L'utilisation des sommes issues de cet intéressement se fait alors sous conditions d'accord salarial afin d'éviter tout risque de substitution de cette prime aux salaires. Une certaine réticence des syndicats et du patronat a pour effet un succès particulièrement mitigé de ce système. Certains syndicats de salariés en ont une approche modérée alors que d'autres s'y opposent (notamment FO et la CGT) par crainte qu'un rapprochement entre salariés et employeurs ne les concurrence directement. L'Assemblée Nationale adopte en 1965 une loi de finance puis deux ordonnances le 17 août 1967 permettant la création des deux dispositifs de participation financière majeurs que sont : la « *participation des salariés aux fruits de l'expansion des entreprises* » ou participation légale et le plan d'épargne d'entreprise. La première est obligatoire pour les entreprises comptant plus de 100 salariés et consiste en une participation aux résultats de qui leur octroie un revenu aléatoire et indisponible pendant une période de 5 ans. Elle doit être issue soit d'un accord entre partenaires sociaux, soit d'une convention collective, soit d'un accord dans le cadre du comité d'entreprise. Le deuxième est facultatif. Il doit également être issu d'une concertation sociale dans la mesure où il est associé à un organe institutionnel paritaire dont le rôle est de contrôler la gestion des sommes investies et d'exercer les droits de vote attachés aux titres détenus. Cet organe est composé de représentants des travailleurs qui participent au plan d'épargne et de représentants de l'entreprise.

Ces ordonnances vont provoquer dans le milieu des organisations syndicales des réactions contrastées. La participation est refusée par FO et la CGT, mais la CFDT prend une position en 1968 qui suggère d'envisager la constitution d'une SICAV qui serait contrôlée par le

---

<sup>60</sup> Patrick GUIOL, *Les enjeux de la participation*, Revue Esprit de mars 2018 « Démocratiser l'entreprise », N°442, pp.75-82.

mouvement syndical et qui permettrait d'exercer un contrôle par les salariés sur la gestion des fonds issus de la participation financière. Ainsi, la notion de gestion participative des fonds communs de placement est initiée et concrétisée en 1969 sous la forme de la société Inter-Expansion, société de gestion des fonds investis dans le plan d'épargne. Ce dispositif particulièrement innovant permet d'orienter les sommes issues de la participation collective vers des organismes à vocation collective et également de financer des projets d'investissements (comme le tourisme social) bénéficiant prioritairement aux salariés ayant souscrit via le fonds commun. Sans aller jusqu'à la création de clubs d'actionnaires salariés, Inter-Expansion entend proposer aux salariés des informations fiables pour leur permettre d'arbitrer les choix d'investissements en connaissance de cause.

#### **§4                                    Entre 1970 et 2000, l'approfondissement des dispositifs participatifs et la croissance « patrimoniale »**

Suite à cette période de configuration des principaux régimes de participation, on assiste dans les années 1970 à une relance de l'actionnariat salarié et notamment : sa mise en place dans les entreprises publiques, son développement dans les sociétés privées et les opérations de privatisations des entreprises publiques. En effet, la loi du 27 décembre 1973<sup>61</sup> instaure les « plans d'actionnariat » permettant de réserver des augmentations de capital aux salariés dont les acquisitions peuvent se faire soit à titre individuelle soit par l'intermédiaire d'un fonds commun de placement d'entreprise (FCPE). Ces plans seront remplacés en 1986 par la législation qui regroupera en une législation unique l'ensemble des formules de participation financière. Par ailleurs, la loi du 24 octobre 1980<sup>62</sup> instaure un système facultatif qui incite les sociétés industrielles et commerciales à distribuer des actions gratuites à leurs salariés à hauteur de 3 % du capital, dans des conditions de délai d'acquisition, d'incessibilité, et de blocage spécifiques. Enfin, peu avantageuses en comparaison des ordonnances de 1967, les lois du 29 décembre 1983 et du 9 juillet 1984, si elles méritent d'être citées, seront supprimées en 1986 et 1996. La première instituait les fonds salariaux destinés à financer des investissements productifs ou des opérations internes, la deuxième introduisait la notion de reprise de l'entreprise par ses salariés (RES) et de LMBO (« *leveraged management buy out* »).

Une nouvelle étape sera franchie à compter de 1986 et des privatisations des entreprises publiques, ce qui donnera un essor particulier à l'actionnariat salarié. Un triple objectif est poursuivi alors par le législateur : permettre le développement à la fois de l'intéressement et de la participation légale obligatoire, de les orienter vers le plan d'épargne pour enfin en faire le support privilégié de l'actionnariat salarié (Autenne, 2005, p. 148). En effet, l'article 11 de la loi du 6 août 1986 prescrit que 10 % du montant soit cédé aux salariés ; aux salariés de filiales dont l'entreprise détient la majorité du capital directement ou indirectement ; aux anciens salariés ayant travaillé au moins cinq ans dans l'entreprise ou ses filiales. Afin de faciliter la souscription, salariés et anciens salariés peuvent bénéficier d'un rabais et de délais de paiement.

---

<sup>61</sup> Loi N°73-1196.

<sup>62</sup> Loi N°80-834.

De même, dans le cas où les actions sont placées dans un plan d'épargne entreprise (PEE), l'entreprise peut abonder les sommes versées permettant d'atteindre le plafond légal d'actions et de bénéficier, dans le cadre de formules avec effet de levier, de prêts bancaires d'un montant égal à 9 fois leur apport. Apport qui peut également être abondé.

Ainsi, ce texte a permis le développement de l'actionnariat salarié dans les organismes du secteur public<sup>63</sup>. Deux mesures l'ont accompagné : la possibilité pour l'Etat d'attribuer aux salariés ou anciens salariés des actions gratuites en cas de conservation pendant une durée d'un an au-delà de la période d'inaccessibilité ; la possibilité de souscrire dans des formules de détention des actions devenue directe, sans abondement de la part de l'entreprise puisqu'en dehors du PEE. Ce qui entraîne la coexistence d'un actionnariat collectif et d'un actionnariat salarié individuel.

Ces ordonnances seront suivies de deux ordonnances visant à simplifier et encourager les trois systèmes de participation (Autenne, 2005). La première ordonnance n°86-1134, du 21 octobre 1986, accompagnée d'un décret le 17 juillet 1987, est destinée à développer et orienter l'intéressement et la participation vers le plan d'épargne et faire de celui-ci le support privilégié de l'actionnariat salarié. La seconde, n°86-1135, modifie la loi n°66-537 du 24 juillet 1986 sur les sociétés afin d'offrir aux sociétés anonymes la possibilité d'introduire des dispositions prévoyant que les représentants du personnel salarié siègeront avec voix délibérative au sien du conseil d'administration ou de surveillance. Elle accroît donc les possibilités de participation institutionnelle des salariés à la gestion de l'entreprise, en facilitant l'accession de leurs représentants au conseil d'administration des sociétés cotées.

Les positions syndicales sont variables en intensité selon les organisations et les périodes entre 1945 et 1980 environ.<sup>64</sup> Cependant, un consensus semble émerger à partir de cette période concernant les modalités d'intervention, pour converger vers un syndicalisme de proposition. « La médiatisation croissante du rôle [des CA], à l'éclairage de faits saillants (les fameuses "affaires" Enron ou Vivendi Universal par exemple), ont fait prendre conscience à nos organisations syndicales de l'importance qu'il y avait à s'investir sur ce thème nouveau venu du monde anglo-saxon : la *corporate governance*. La CFE-CGC, au début des années 2000, a donc manifesté le souhait de monter en puissance sur ce sujet » (Champigneux, 2009, p. 162<sup>65</sup>). Pour les tenants d'une perspective marxiste des relations de travail dans l'organisation, la participation des salariés aux décisions serait susceptible de faire le jeu d'une « collaboration de classes », d'une assimilation des salariés, des représentants du Travail avec la Direction, les représentants du Capital. Pour d'autres, le fait de la présence de salariés à la gouvernance pourrait brouiller les limites entre les classes, ce qui amènerait leurs représentants à « accomplir des tâches, à prendre des décisions et à défendre, du moins indirectement, certains intérêts de la

---

<sup>63</sup> Guide FAS 2015.

<sup>64</sup> Pour une description historique, voir : Conchon A., 2014, Les administrateurs salariés en France : Contribution à une sociologie de la participation des salariés aux décisions de l'entreprise, Thèse de doctorat, Conservatoire National des Arts et Métiers.

<sup>65</sup> Champigneux, Alain. Être administrateur salarié CFE-CGC: une aventure humaine personnelle et collective. Etudes de la documentation française, 2009, no 5292, p. 161-169.

direction. Ce qui au départ est censé être un groupe d'intérêt des subalternes s'avère être tout aussi bien un auxiliaire du groupe au pouvoir » (Dahrendorf, 1972<sup>66</sup>).

A la fin des années 90 déjà, la remise en question des gouvernements d'entreprises technocratiques est généralisée (Gomez, 2001, p. 68) et une demande sociale se fait jour pour davantage de démocratie : de transparence dans l'information, de contrôle des dirigeants et de droits pour la défense des actionnaires, notamment les minoritaires. Si l'ensemble des grands pays occidentaux ont leurs rapports de référence (rapports incitatifs pour la France, rapports traditionnellement impératifs pour les pays anglo-saxons, lois fondamentales sur le sujet pour l'Italie et l'Allemagne), les particularismes nationaux tiennent néanmoins difficilement face à une telle demande. Ainsi, la tendance à la normalisation des pratiques et la publication régulière d'évaluations conduisent à une systématisation de la comparaison des entreprises entre elles. On assiste à une remise en cause du modèle technocratique du gouvernement d'entreprise et à sa démocratisation, devenue nécessaire pour assurer la performance de l'entreprise.

Cependant, un régime nouveau de « croissance patrimoniale »<sup>67</sup> se développe. Fondé sur la satisfaction des attentes des investisseurs, il oriente les pratiques vers une logique de création de valeur actionnariale, et a pour conséquence une institutionnalisation des mécanismes - dont l'actionnariat salarié - légitimés par la nécessaire satisfaction des investisseurs.

Les privatisations représentent une étape décisive pour l'actionnariat salarié, avec notamment la loi du 6 août 1986. Celle-ci impose, à l'occasion d'une privatisation avec mise sur le marché, que 10 % des titres soient réservés aux salariés. Une décote est également prévue jusqu'à 20 % et une distribution possible d'actions gratuites à destination des salariés (Autenne, 2005). L'Etat a donc permis à ses salariés d'acquérir des actions à des conditions plus ou moins avantageuses.

Avec les mouvements de privatisations et la loi du 25 juillet 1994, une étape décisive est marquée dans la participation des salariés actionnaires à la gouvernance de leur entreprise (Guide FAS, p. 222). De plus, deux enquêtes sont réalisées dans le cadre du CNRS<sup>68</sup> : une première sur les comportements et opinions des salariés en fonction du management de l'entreprise et une seconde (10 ans plus tard) sur la souffrance psychique au travail et son impact sur la santé (cette enquête concernait 128 entreprises et 30 255 salariés). La première enquête<sup>69</sup> révèle des contrastes significatifs entre les entreprises privilégiant la concertation et l'intéressement et les entreprises orientées vers une conception plus autoritaire de la hiérarchie et du contrat de subordination. Les différences étant, de façon quasi systématique, favorables aux entreprises participatives. Pourtant, interrogés sur les réformes à introduire au sein de l'entreprise, les salariés de ces entreprises privilégient davantage une nouvelle distribution des bénéfices qu'un renforcement des capacités de contrôle du pouvoir.

---

<sup>66</sup> Cité par Giraud et Lallement, 1998.

<sup>67</sup> Cf. M. Aglietta, « Le capitalisme de demain, *Note de la Fondation Saint-Simon*, n° 101 (novembre 1999).

<sup>68</sup> Guiol, P. *Les enjeux de la participation*, Revue Esprit, n°442, mars 2018, p. 75-82.

<sup>69</sup> « Mouvement du management et paysage politique », Rapport final pour le MRES, enquête sous la direction de P. Guiol, avec la collaboration de J. Le Goff et P. Portier, 1994, synthèse publiée dans « Participation dans l'entreprise et comportements sociopolitiques », *Cahiers de la Fondation Charles de Gaulle*, La participation dans l'entreprise », n°5, 1998, p. 75-108.



Par ailleurs, les plans d'épargne d'entreprise sont réglementés et rendus plus attractifs. Des garanties supplémentaires pour les salariés sont introduites : publication de la part de capital détenue par les salariés dans le rapport annuel, création d'un conseil supérieur de la participation (études et recommandations des systèmes de participation en vue de leur développement), ouverture d'un droit à la formation pour les membres des conseils de surveillance représentant les salariés. Enfin, la mise en place d'une procédure d'incitation de l'assemblée générale des actionnaires à soumettre périodiquement une résolution permettant la désignation éventuelle d'un administrateur au titre de l'actionnariat salarié au conseil d'administration ou au conseil de surveillance. Ce(s) représentant(s) sont nommé(s) parmi les actionnaires salariés ou parmi les salariés membres du conseil de surveillance du fonds commun de placement de l'entreprise (fonds commun de placement réservé à l'actionnariat salarié, détenant des actions de l'entreprise). Cette loi n°94-640 s'applique pour les organes de gestion des entreprises dans lesquelles la participation des salariés au capital social dépasse le seuil de 5 %.

## **§5 À partir des années 2000 : montée en puissance de l'actionnariat salarié**

Ce dispositif, facultatif lors de sa création, est modifié par la loi n° 2002-73 du 17 janvier 2002 de modernisation sociale<sup>70</sup>, abaissant le seuil de 5 % à 3 %. La loi n° 2006-1770 du 30 décembre 2006<sup>71</sup> limite l'application obligatoire de ce dispositif aux seules sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé et prévoit que les conditions de nomination soient fixées par statut. La loi<sup>72</sup> reste muette concernant les modalités de désignation des candidats au conseil d'administration ou au conseil de surveillance, renvoyant aux dispositions contenues dans les statuts de la société pour les conditions de nomination des représentants des salariés actionnaires. Cependant, les candidats sont désignés soit parmi les salariés actionnaires soit parmi les salariés membres du conseil de surveillance d'un FCPE détenant des actions de la société. Dans ce cas, le salarié ne sera pas nécessairement un salarié actionnaire de la société. Il n'existe pas d'autre condition ou incompatibilité.

Lorsque le(s) candidat(s) au poste de membre du conseil d'administration ou de surveillance sont désignés par les salariés actionnaires, ils doivent être élus par l'assemblée générale des actionnaires. Le législateur ne précise pas si l'assemblée générale a la faculté de refuser la nomination du ou des candidats proposés ni la procédure à suivre dans cette hypothèse. Cette hypothèse devra donc également être prévue dans les statuts.

Ces administrateurs ne sont pas pris en compte pour la détermination du nombre minimal et du nombre maximal d'administrateurs prévus à l'article L. 225-17 (cf. annexe 4). La durée de leur mandat est déterminée par application de l'article L. 225-18 (cf. annexe 4). Les anciens salariés ne sont pas éligibles, de même que les salariés élus administrateurs ou membres du conseil de

---

<sup>70</sup> JO 18 janvier 2002, p. 1008.

<sup>71</sup> JO 31 décembre 2006, p. 20210.

<sup>72</sup> Le Lamy Droit du financement, Edition 2019.

surveillance de l'entreprise ne conservent pas leur mandat lorsqu'ils quittent l'entreprise quel que soit la raison de leur départ. Leur mandat prend fin par l'arrivée du terme ou la rupture, pour quelque cause que ce soit, de leur contrat de travail (Hollandts et Aubert, 2009).

Les droits des actionnaires salariés diffèrent selon qu'ils sont salariés en activité dans l'entreprise ou anciens salariés. Leurs droits sont également différents selon qu'ils sont actionnaires directs ou actionnaires encadrés par un collectif.

- Pour les actionnaires salariés directs, outre leur droit au dividende, à la cession de leurs actions et à l'information sur l'entreprise, ils disposent du droit de participer et de voter aux assemblées générales (AG), comme tout actionnaire individuel. Ils sont bien entendu éligibles.

Comme vu précédemment, ils disposent du droit de participer à la désignation de candidats pour l'élection d'administrateurs -ou de membres du conseil de surveillance- des sociétés cotées sur un marché réglementé relevant de la loi (articles L. 225-23 ou L. 225-71 du code de commerce, cf. annexe 4) ou des sociétés qui ont prévu une élection de cette nature dans leurs statuts. Ce droit dépend de la situation ou de la provenance de leurs actions.

- Pour les actionnaires salariés associés dans un cadre collectif (fonds communs de placement (FCPE) ou sociétés d'investissement à capital variable d'actionnariat salarié ou ancien actionnariat salarié (SICAVAS), il existe un régime hybride et complexe, octroyant, comme aux actionnaires salariés directs des droits : droit au dividende, droit de participer et de voter aux assemblées générales, droit préférentiel de souscription à l'occasion d'augmentations de capital, droit à l'information sur l'entreprise (via les rapports annuels des OPCVM destinés aux porteurs de parts ou d'actions), droit de cession de leurs actions et droit de participation à la gouvernance de l'entreprise.

Leur participation entre en concurrence avec celle des actionnaires salariés directs car les actions détenues (salariés et anciens salariés) dans tous les FCPE sont additionnées et comptabilisées pour l'application des règles relatives à l'élection d'administrateurs ou de membres du conseil de surveillance relevant de l'actionnariat salarié (article L. 225-102 du code de commerce, cf. annexe 4). Les actionnaires salariés ainsi additionnés peuvent participer à l'élection des candidats présentés en assemblées générales et selon les statuts de la société considérée.

Ces candidats sont élus parmi des actionnaires salariés ou membres des conseils de surveillance des FCPE (et porteurs de parts).

Les droits des actionnaires salariés révèlent donc une certaine hétérogénéité formelle, relative à la nature de l'actionnariat (direct/collectif) et au degré d'implication dans l'activité de l'entreprise de l'actionnariat (en activité ou non au sein de l'entreprise).

La loi du 19 février 2001, dite « loi Fabius » apporte des aménagements à la participation financière sans la réformer totalement. Elle favorise les augmentations de capital réservées aux salariés, facilite l'actionnariat salarié dans les filiales en prenant en considération la notion de

groupe (déjà définie par le code de commerce), elle étend l'obligation de négociation annuelle en ce qui concerne l'épargne salariale et encourage l'économie sociale et solidaire. Cette loi a également permis l'introduction de la SICAVAS et est à l'origine des articles du code monétaire et financier concernant le fonctionnement des fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) (articles L. 214-164 et L. 214-165) et du volet de la participation à la gouvernance de l'actionnariat salarié (article L. 225-102, cf. annexe 4).

A l'occasion de cette nouvelle loi, la participation financière est entrée dans une phase d'accentuation du caractère collectif des dispositifs participatifs, motivant ainsi certaines organisations syndicales à élaborer des stratégies d'intervention plus affirmées qu'auparavant, non sans avoir établi un état des lieux de la participation. Ce qui a notamment permis de relever que les représentants des travailleurs ne disposaient que de peu d'influence (Autenne, 2005) dans les conseils de surveillance des fonds communs de placement, compte tenu de raisons tant institutionnelles que techniques. Parmi les raisons institutionnelles, figurent : le nombre insuffisant de réunions, le manque de représentation syndicale dans le cas d'une élection directe par les actionnaires salariés ou la difficulté à constituer des majorités en cas de paritarisme. La raison technique majeure avancée étant le manque de connaissances financières nécessaires pour permettre aux représentants d'exercer un réel contrôle.

D'après un sondage réalisé en mai 2000<sup>73</sup> auprès des directeurs de ressources humaines d'un échantillon d'entreprises de plus de 500 salariés cotées et non cotées, 42 % des entreprises déclaraient avoir un actionnariat salarié et 72 % si on ne considère que les entreprises cotées. Ainsi, dès les années 2000, le profil type de l'entreprise qui se dessine est plutôt une entreprise cotée (3 sur 4) avec un effectif supérieur à 1 000 salariés (1 sur 2) au sein de laquelle un salarié sur deux en France est actionnaire et un sur quatre à l'international, avec une part de capital détenue proche de 7 %. D'autre part, les fonds communs de placement sont déjà majoritaires pour ce qui est du placement des titres détenus par les salariés avec un taux de 75 %.

La loi de finances de 2005 introduit les actions gratuites qui ont la particularité de ne nécessiter aucune contrepartie de participation financière pour être perçues par leur bénéficiaire. Ce qui leur donne, comme c'est le cas des stock-options, l'apparence d'une rétribution, même si elles n'en n'ont pas juridiquement le caractère.

Nous l'avons vu, la loi dite « loi Breton » du 30 décembre 2006 a introduit de nombreuses dispositions. Il est à noter que, dans le but de lever les réticences des dirigeants de PME à mettre en place l'actionnariat salarié dans leur entreprise, le législateur a choisi de les exonérer de l'obligation de faire élire des administrateurs représentant l'actionnariat salarié, ce qui explique en partie que la participation aux décisions par le biais d'un représentant de l'actionnariat salarié est encore en développement pour l'ensemble des entreprises en France.

---

<sup>73</sup> Sondage ALTEDIA, mai 2000. ALTEDIA était présidée à l'époque par Raymond Soubie et le projet de sondage était dirigé par Guy Guichenduc.

Ensuite la loi du 4 août 2008 a peu modifié les dispositions précédentes concernant l'actionnariat salarié en dehors du fait de permettre aux salariés de demander le versement immédiat de la participation, ce qui réduit la source majeure de l'actionnariat salarié collectif.

Néanmoins, la France est parvenue à doubler sa position en matière d'actionnariat salarié par rapport aux autres pays leaders en Europe grâce à sa législation pourtant complexe mais cumulative et efficace. Même si elle reste assez faible et essentiellement circonscrite aux grandes entreprises cotées (participation, intéressement et épargne salariale sont nettement plus répandus dans les grandes entreprises et dans certains secteurs d'activité), la participation est la conséquence des évolutions législatives récentes et pourrait être source de création de valeur à long terme en combinant les formes diverses qu'elle peut prendre. Dans ce cadre, l'actionnariat salarié a profité d'une forte croissance jusqu'en 2010 et le nombre d'actionnaires salariés n'a cessé d'augmenter jusque-là<sup>74</sup>. A partir de l'année 2011, un recul a été constaté jusqu'en 2014 compte tenu des changements de politique fiscale et le nombre d'actionnaires salarié a cessé d'augmenter. En cause, la réduction des incitants fiscaux, avec notamment le passage du forfait social à 20 % alors qu'à la même période, d'autres pays européens ont fait le choix inverse, comme la Grande-Bretagne qui a doublé ses incitants fiscaux dans les grandes entreprises en matière d'actionnariat salarié.

La loi du 14 juin 2013 a introduit des dispositions favorisant la prise en compte du point de vue des salariés sur la stratégie de l'entreprise. En effet, conformément à l'Accord National Interprofessionnel (ANI) du 11 janvier 2013, les entreprises de plus de 5000 salariés ayant leur siège social en France doivent prévoir la présence d'un représentant des salariés avec voix délibérative au conseil d'administration ou de surveillance. Elu ou désigné, ce représentant participe au vote des décisions. Il siège donc dorénavant à côté de l'administrateur actionnaire salarié.

Aujourd'hui, le système français associe une certaine liberté de choix entre plusieurs formes obligatoires de représentation et, à côté de l'actionnariat salarié, plusieurs dispositifs majeurs, cohabitent :

La France est en Europe, le pays qui dispose de la panoplie la plus diversifiée en matière de mécanismes d'implication patrimoniale des salariés (Autenne, 2005). Au niveau national, le régime de participation financière comporte 3 systèmes majeurs : l'intéressement, la participation légale et le plan d'épargne d'entreprise (PEE). Nous l'avons déjà mentionné, contrairement au droit américain, la gouvernance dans le droit français associe davantage les salariés et leurs représentants dans la gestion des sommes qu'ils investissent et son contrôle.

---

<sup>74</sup> Propos recueillis auprès de Marc Mathieu, à l'occasion du Forum du Management de l'IAE de La Rochelle, le 19 novembre 2015.

## **5.1. L'intéressement**

L'intéressement, qui relève des articles L. 3311-1 à L. 3315-5 du Code du travail, est défini comme un mécanisme collectif, aléatoire et facultatif permettant à toute entreprise d'associer ses salariés à ses résultats ou à son accroissement de productivité. L'accord d'intéressement est une des conditions de mise en œuvre de ce dispositif. Basé sur des données financières ou sur des critères quantifiables de productivité, de rentabilité, d'amélioration, l'accord est soumis à la formalité de dépôt qui conditionne les exonérations fiscales et sociales. L'intéressement doit présenter un caractère aléatoire et être issue d'un calcul lié aux résultats ou aux performances de l'entreprise. La prime annuelle d'intéressement versée à chaque salarié est obligatoirement inférieure à la moitié du plafond annuel de la sécurité sociale et à 20 % de la rémunération annuelle imposée à l'impôt sur le revenu au titre de l'année précédente. Quant au supplément d'intéressement (article L. 3314-10 du code du travail), celui-ci doit respecter les plafonds collectifs et individuels existants et être réparti selon les modalités prévues dans l'accord d'intéressement. La loi du 30 décembre a également prévu la possibilité d'un intéressement de projet pour les entreprises disposant d'un accord d'intéressement « concourant avec d'autres entreprises à une activité caractérisée et coordonnée. » Un champ d'application et une période de calcul sont alors définis sans pouvoir excéder 3 ans. Par ailleurs, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2016, l'affectation du montant de l'intéressement se fait directement vers le plan d'épargne d'entreprise ou dans un plan d'épargne pour la retraite collectif. De plus, avec la loi PACTE, la fiscalité de l'intéressement est en évolution notamment concernant le forfait social et, concernant l'information des salariés, une fiche spécifique et distincte du bulletin de salaire précise les dispositions à appliquer en cas de départ de l'entreprise, les versements, le mode de calcul et de répartition, les droits attribués au salarié, le montant perçu par les bénéficiaires, les retenues au titre de la CSG et de la CRDS, la date d'indisponibilité du placement relatif à la participation, et les cas de déblocage anticipé.

## **5.2. La participation légale**

La participation aux résultats est un système obligatoire pour les entreprises à partir de 50 salariés et facultatif pour les entreprises dont ce seuil est inférieur. Définie par le Code du travail aux articles L. 3322-1 à L. 3326-2, il permet d'accorder aux salariés une part des bénéfices en contrepartie d'avantages fiscaux pour l'entreprise. Les accords de participation définissent le calcul et le mode de répartition de la réserve spéciale de participation (ou RSP). La réserve spéciale de participation est répartie entre les salariés en proportion de leur salaire. Cependant, les accords de participation peuvent prévoir que cette répartition se fasse de façon uniforme, proportionnelle à la durée de présence dans la société ou selon une combinaison des critères cités précédemment. Les effets de crise impactent indirectement la réserve de participation en affectant directement les bénéfices réalisés par les entreprises. De plus, un supplément de participation est possible depuis la loi du 30 décembre 2006 (dans le respect des plafonds collectifs et individuels). Des accords de participation peuvent donc être négociés dans l'entreprise afin de fixer le mode de répartition et de calcul dérogatoire de la RSP. Si aucun accord n'est négocié, l'Inspection du travail ou un juge saisi par les salariés mettra en

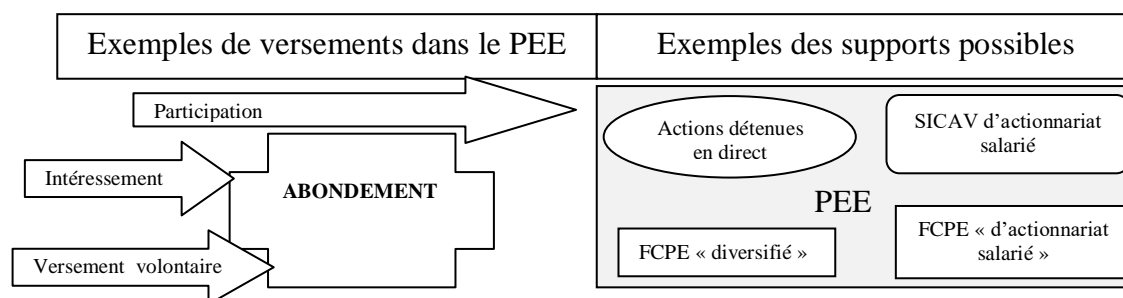
place un régime d'autorité (formule légale). Un certain nombre d'avantages sociaux et fiscaux sont associés à la participation : les sommes sont déductibles des impôts, exonérées de cotisations sociales et non imposables de diverses taxes assises sur les salaires. A défaut d'une demande expresse, le montant de la participation est placé automatiquement dans le PERCO (pour moitié) et dans le PEE. Sinon, le salarié peut demander le versement de la part nette des prélèvements sociaux lui revenant. Depuis 2008, les salariés ont désormais le choix entre percevoir immédiatement le versement des sommes perçues ou de maintenir la période d'indisponibilité en contrepartie d'avantages fiscaux. Ainsi, pendant la période de blocage, les sommes peuvent être gérées soit dans des comptes associés aux plans d'épargne d'entreprise (PEE), soit dans la souscription de parts de fonds communs de placement (FCP) réservé aux salariés soit dans des actions émises par l'entreprise et de SICAV.

### **5.3. Le plan d'épargne d'entreprise (PEE)**

Dispositif collectif proposés par l'entreprise, le PEE permet aux salariés de l'entreprise de se constituer un portefeuille de valeurs mobilières. Ses modalités sont décrites des articles L. 3332-1 à L. 3335-1 du Code du travail. Les sommes investies sont bloquées pendant cinq ans au minimum. Le PEE et les diverses versions de plans d'épargne salariale tels que le plan d'épargne groupe (PEG), le plan d'épargne inter-entreprises (PEI), le plan d'épargne retraite collectif (PERCO) et le plan d'épargne retraite collectif inter entreprises (PERCOI) peuvent être alimentés par la participation, par l'intéressement et par les abondements volontaires de l'entreprise.

Depuis la loi de décembre 2006, la création d'un PEE est devenue progressivement obligatoire pour les entreprises de plus de 50 salariés quand le résultat amène à mettre une réserve de participation en place au bénéfice des salariés lorsque ces derniers souhaitent effectuer un placement de leurs avoirs avec blocage. Le PEE peut recevoir les versements issus de l'intéressement, de la participation, des versements volontaires, de l'abondement de l'entreprise (voir Figure 4), les actions gratuites et les actions issues de levées de stock-options financées par le déblocage anticipé d'avoirs d'un plan. Le montant de l'abondement, non obligatoire, qui se fait dans le cadre du PEE est plafonné annuellement même s'il peut être majoré de 80 % (pour abonder des acquisitions d'actions ou de certificats d'investissements de l'entreprise. Le plafond des versements (qui ne peut excéder le quart du revenu professionnel imposé du salarié+ prise en charge des frais de gestion).

**Figure 4 : Versements dans un plan d'épargne d'entreprise (PEE)**



Source : Autenne, 2005

Dorénavant<sup>75</sup>, les FCPE d'actionnariat salarié, qui représentent une gestion courante des droits des salariés, ne peuvent bénéficier du passeport européen qui leur permettrait d'être proposés dans toute l'Union Européenne. Il en résulte que les entreprises françaises se développant à l'international qui souhaitent proposer à leurs collaborateurs hors de France un accès au capital collectif doivent suivre les diverses réglementations propres à chacun des pays d'implantation. Afin de faciliter le déploiement des FCPE à l'international, l'ordonnance n° 2017-1432 du 4 octobre 2017 a introduit une nouvelle catégorie de FCPE à l'article 214-135-1 du code monétaire et financier, le « fonds commun de placement d'entreprise français » (FCPE français). Ce véhicule est un outil unique en Europe pour l'actionnariat salarié dont la création vise à « renforcer la compétitivité des fonds communs de placements d'entreprise européenne dans le cadre d'une commercialisation au sein de l'Union Européenne » (Rapport au Président de la République relatif à l'ordonnance n° 2017-1432 du 4 octobre 2017 portant modernisation du cadre juridique de la gestion d'actifs et du financement par la dette, JO 5 oct.).

Récemment, le dernier volet de la loi PACTE visant à réformer la participation en proposant d'associer « *plus fortement les salariés aux résultats et à l'actionnariat de leur entreprise* »<sup>76</sup> ne défend pour autant pas directement la participation des salariés à la gestion des entreprises. Car disposer d'un droit de propriété sur un bien ne donne pas droit à diriger des individus qui utilisent ce bien et, comme l'a démontré Jean-Philippe Robé<sup>77</sup>, les actionnaires, même salariés, ne sont pas propriétaires du capital de l'entreprise mais uniquement de leurs parts.

Dégager les voies de la démocratie d'entreprise nécessite donc de revenir aux fondements du pouvoir et à sa légitimité dans les entreprises (Segrestin, 2018). Ainsi, le débat sur la gouvernance d'entreprise ou *corporate governance* n'est pas nouveau, et, à en croire les ratings moyens permettant de l'évaluer, les indicateurs relatifs aux efforts faits par les entreprises évoluent favorablement sur plusieurs thèmes : parité, indépendance, diversité des nationalités et des compétences<sup>78</sup>. En pratique, si 58 % des sociétés du CAC 40 donnent une information

<sup>75</sup> La nouvelle législation du « FCPE français » : Code monétaire et financier, édition 2018, cf. Dalloz 8<sup>ème</sup> édition.

<sup>76</sup> <https://www.legifrance.gouv.fr/affichLoiPreparation.do?idDocument=JORFDOLE000037080861&type=general&typeLoi=proj&legislature=15>

<sup>77</sup> Robé, J.-P., *L'Entreprise et le Droit*, Paris, PUF, 1999.

<sup>78</sup> Étude *Panorama de la Gouvernance 2018*, Labrador, EY, p. 2.

structurée sur la création de valeur à long terme, concernant la représentation des salariés, les conseils des groupes anglais et surtout allemands sont plus avancés que celle des groupes français<sup>79</sup>. En effet, les conseils des sociétés du CAC 40 ne disposent que d'une proportion de 11 % d'administrateurs représentant les salariés. Pourtant, le rapport Notat-Sénard<sup>80</sup> de la mission « Entreprise et intérêt général » préconise l'élargissement de l'objet social de l'entreprise, de renforcer la représentation des salariés au sein des conseils et de créer des comités indépendants en charge des parties prenantes. D'après ce rapport : « *Les salariés dans ces conseils apportent une contribution précieuse par leur compréhension de l'intérieur, leur connaissance des métiers, de l'histoire de l'entreprise et par leur attachement à sa continuité. La recherche économique montre que cette présence a un impact positif sur l'innovation. Les salariés doivent également être reconnus comme partie constituante de l'entreprise, car ils investissent dans l'entreprise par leur travail et subissent les risques de son activité.* » Ces lignes relayent ainsi la notion d'investissement des salariés dans l'entreprise par le biais de leur travail et l'intérêt de leur contribution en tant que « partie constituante » plus que « partie prenante ». L'introduction de cette récente distinction<sup>81</sup> apporte un éclairage important sur le plan sémantique : si les « parties prenantes » subissent le risque de l'activité de l'entreprise, les « parties constituantes » investissent dans l'entreprise et en subissent le risque. Le représentant des actionnaires salariés est donc, à double titre, bel et bien une partie constituante en ce qu'elle représente une partie prenante (les salariés) investissant à la fois leur travail et leur capital (en tant qu'actionnaires) dans l'entreprise. Si le partage de la valeur est de plus en plus inscrit comme enjeu de gouvernance, de cohésion interne et de réputation dans les stratégies à long terme autant que dans les agendas des travaux des conseils des entreprises, qu'en est-il du partage du pouvoir au sein de la gouvernance ?

## **Section 2. Une représentation institutionnalisée dans les codes de gouvernance**

La gouvernance d'entreprise et sa traduction anglo-américaine (*corporate governance*) renvoient à la question centrale du partage des pouvoirs, des responsabilités, autour de la finance, de l'argent (Caby et al., 2013)<sup>82</sup>. On a coutume de désigner les travaux portant sur les fonctions, les missions et le contrôle des dirigeants des entreprises ce qui, dans une acception large est en fait l'« ensemble cohérent des dispositifs et des pratiques institutionnels de l'entreprise qui permettent de rendre légitime les fonctions d'autorité exercées directement par les dirigeants et délégués à la hiérarchie. » (Gomez, 2001). Constituée par les actionnaires, les

<sup>79</sup> Etude *Panorama de la Gouvernance 2018*, Labrador, EY, p. 10.

<sup>80</sup> Notat, N., Sénard, J.-D., Barfety, J.-B., *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. Recommandation n°7 : « *faire le point sur la représentation des salariés dans les conseils par une mission tirant les enseignements de 12 ou 24 mois de pratique, avant d'envisager de l'étendre aux sociétés de 500 à 1000 salariés, ou d'augmenter la proportion des administrateurs salariés aux conseils.* »

<sup>81</sup> Cf. Martin Richer, Metis Europe, 26 mars 2013 : « *En tant qu'apporteurs de travail, il est légitime que les salariés soient représentés au Conseil au même titre que les apporteurs de capitaux. Les salariés ne sont pas une partie prenante comme une autre, mais une partie constituante* » (in Notat, N., Sénard, J.-D., Barfety, J.-B., *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).

<sup>82</sup> O. Pastré (1994)



dirigeants et le conseil d'administration (Monks et Minow, 1995), dans les sociétés de capitaux, les dispositifs comprennent les organes de représentation (assemblées générales d'actionnaires, notamment), les organes exécutifs (le CA et son président, le directoire), les organes de contrôle (conseil de surveillance, comité d'audit) (Gomez, 2001).

De nombreux rapports et études sur la gouvernance et ses « bonnes pratiques » ont été publiés tant à l'international qu'en France (voir l'encadré ci-dessous des dates clés de la gouvernance d'entreprise<sup>83</sup>).

#### Les dates clés de la gouvernance d'entreprise

- Septembre 2002 : suite aux Rapports Viénot I en 1995 et Viénot II en 1999, publication du Rapport Bouton « Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées » ;
- Août 2003 : loi de sécurité financière instaurant entre autres le rapport du président sur le gouvernement et le contrôle interne ;
- Octobre 2003 : code de gouvernement des entreprises AFEP-MEDEF « Les principes de gouvernement d'entreprises des sociétés cotées »
- Janvier 2007 : recommandations AFEP-MEDEF sur la rémunération des mandataires sociaux ;
- Février 2007 : référentiel de contrôle interne de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) ;
- Juillet 2008 : transposition dans la loi française de la directive ayant pour effet d'accroître les obligations de transparence des sociétés en matière de gouvernement d'entreprise et de contrôle interne – référence par les sociétés à un code de gouvernement d'entreprise (reprise de la logique anglo-saxonne du « *comply or explain* ») ;
- Décembre 2008 : principes de gouvernement d'entreprise résultant de la consolidation du rapport de l'AFEP et du MEDEF d'octobre 2003 et de leurs recommandations de janvier 2007 et d'octobre 2008 sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux des sociétés cotées.
- Décembre 2008 : ordonnance transposant la 8<sup>ème</sup> directive européenne sur le contrôle légal des comptes : composition et mission du comité d'audit ;
- Décembre 2009 : code de gouvernance Middlednext ;
- Avril 2010 : recommandation AFEP-MEDEF sur le renforcement de la présence des femmes dans les conseils intégrée dans le code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF ;
- Juillet 2010 : rapport et recommandations de l'AMF sur les comités d'audit ;
- Janvier 2011 : loi Copé-Zimmermann relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance ;
- Avril 2011 : livre vert de la Commission européenne « Le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'Union européenne » ;
- Février 2012 : recommandations de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants en se référant au code AFEP-MEDEF ;
- Juillet 2012 : rapport final de l'AMF sur les assemblées générales d'actionnaires des sociétés cotées ;
- Juin 2013 : code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées AFEP-MEDEF révision en juin 2013.

Source : Caby et al. (2013). *Création de valeur et gouvernance de l'entreprise*.

Le rapport Cadbury (1992) a défini le rôle, le statut et mis en exergue les avantages des administrateurs externes. Il y apparaît également que les administrateurs salariés ne peuvent pas être considérés comme des administrateurs externes ni comme des administrateurs indépendants

---

<sup>83</sup> Cet encadré fait référence aux dates clés de la gouvernance en France. Néanmoins, nous abordons plus loin les éléments fondateurs venant d'autres pays, notamment des pays anglo-saxons.

du fait de leur relation hiérarchique et contractuelle avec l'entreprise et ses dirigeants. L'évocation de ce rapport nous permet de rappeler que l'actionnariat salarié s'est développé depuis une vingtaine d'années pour devenir une norme pour toutes les grandes entreprises des pays d'Europe, malgré des décalages. La France, qui a été l'un des premiers pays à y participer, n'a pas été la seule et pas non plus pionnière en la matière. En effet, si aujourd'hui, les régimes de participation en cours au Royaume-Uni, tels que le « *Save-as-you-earn* » (« *SAYE* »), les « *Company Share Option Plan* » (« *CSOP* »), les « *Share Incentive Plan* » (« *SIP* ») et les « *Enterprise Management Incentive* » (« *EMI* ») sont encouragés par l'État et bénéficient d'avantages fiscaux, historiquement, déjà, à partir des années 1970, les États-Unis, ont par ailleurs probablement été les pionniers en termes de participation des salariés, financière et à la décision. Au moment de la décroissance, pendant la période d'entre-deux guerres, le juriste et banquier Louis Kelso, contre la concentration de richesses, s'impose comme le précurseur de la participation financière. C'est notamment avec sa « théorie binaire »<sup>84</sup> qu'il participe à une prise de conscience politique<sup>85</sup> des bienfaits de l'actionnariat salarié. Louis Kelso a largement contribué à faire de l'actionnariat salarié un moyen de transmission des PME aux salariés accompagné d'avantages fiscaux. Actuellement, la participation financière est sans ambiguïté une pratique de masse dans le management des entreprises américaines, même si, l'actionnariat salarié en tant que tel, n'a pas concrètement vocation, contrairement à la France, à permettre aux salariés d'avoir une quelconque influence (directe - via l'assemblée générale, ou indirecte – via des représentants) sur la gouvernance des entreprises. Et, même s'il n'y a pas non plus d'obligation légale aux États-Unis, contrairement à la France dans le cas de la participation pour les sociétés de plus de 50 salariés ou pour l'actionnariat salarié des sociétés privatisées. Plus tard, Kruse, Freeman et Blasi (2010) ont parlé de « *Shared Capitalism* » afin de désigner toutes les formes de capitalisme partagé, c'est-à-dire de formes de partage des profits aux États-Unis. Aujourd'hui, un salarié sur deux bénéficie d'un ou plusieurs systèmes de participation.

Dans le prolongement de cette prise de conscience outre-Atlantique, les pays anglo-saxons ont donné le feu vert des politiques de participation financière dans la zone européenne. Parmi les premiers régimes, le « *Save-as-you-earn* » a été introduit en 1980 par le gouvernement Thatcher au début des années 1980. En 2014, 30 % des salariés étaient actionnaires dans les grandes entreprises britanniques. Contrairement à certains pays, comme la France d'ailleurs (mais aussi l'Italie, l'Espagne, les Pays-Bas), ayant supprimé les incitants fiscaux aux plans d'actionnariat salarié en 2012<sup>86</sup>, la Grande Bretagne a fait le choix inverse en doublant les incitants fiscaux pour l'actionnariat salarié. Ce qui apparaît utile d'être rappelé, dans la mesure où, 30 ans plus tard, la France est placée en tête des pays d'Europe avec près de 4 millions de salariés sur 10 millions, soit plus d'un tiers des actionnaires salariés sont localisés en France. La cause en est essentiellement législative, car c'est ce qui a permis à la France de doubler sa position par rapport aux autres pays.

---

<sup>84</sup> Cf. Guide FAS de l'épargne salariale et de l'actionnariat salarié 2015-2016, p. 281.

<sup>85</sup> En influençant notamment Russel Long, homme politique, sénateur démocrate et président du Comité des Finances du Sénat de 1966 à 1981, impliqué dans la conception de la loi ERISA (1974 – 1978 faisant la promotion des ESOP selon trois arguments : élargissement de l'accès au capital, instruments financier/managériaux, outils pour reformuler les politiques sociale et industrielle)

<sup>86</sup> Cf. chiffres de la Fédération Européenne de l'Actionnariat Salarié (FEAS).

Si la *hard law*, complexe en France et associant des dispositions de plusieurs sortes accumulées au fil du temps, a permis de répondre à plusieurs types de besoins et a fait progresser la norme de l'actionnariat salarié en Europe, la *soft law* est également devenue une norme de l'Union européenne dans le domaine du gouvernement d'entreprise. Le principe *comply or explain*<sup>87</sup> permet aux entreprises une certaine flexibilité en matière de choix de gouvernance, les règles de bonne gouvernance s'imposent néanmoins en plus des dispositions légales (Ginglinger, 2012). La question de la légitimité du gouvernement est une question naturelle et nécessaire même si elle semble encore assez tabou en France (Gomez, 2001), tant elle fait l'objet de vifs débats sur le sens et le contenu des règles qui l'encadrent. Cela, sans aucun doute, compte tenu de la place qu'occupent les entreprises sur l'échiquier mondial (Tchoutourian et al., 2017). La gouvernance a une importance notamment pour les sociétés cotées en bourse qui cherchent à lever des capitaux : lorsqu'elles sont « bien » gouvernées, les entreprises ont la possibilité de lever ces fonds à un coût nettement inférieur à celui des entreprises moins bien gouvernées dans la mesure où les apporteurs de capitaux exigent une prime de risque plus élevée pour investir (Roux, 2009)<sup>88</sup>. A titre illustratif, de nombreuses entreprises françaises proposent à leurs salariés de souscrire à l'actionnariat par le biais d'offres, en leur faisant bénéficier d'une décote ou d'abondement, selon les cas. Certaines ont décidé de le proposer de façon très récente, à l'image du numéro deux mondial du secteur des vins et spiritueux, l'entreprise Pernod Ricard, qui était encore parmi les rares entreprises du CAC 40 à ne pas avoir mis à disposition de ses collaborateurs ce type d'investissement. Ce pas sera donc franchi, trois mois après que le fonds Elliott ait fait irruption à son capital, comme ce fut le cas de l'entreprise Ubisoft, victime d'une entrée hostile à son capital par Vivendi en octobre 2015 ou encore d'Eiffage, en guerre contre l'espagnol Sacyr en 2007. Dans ces cas de tentatives d'entrée par effraction à leur capital, les entreprises mesurent l'apport précieux des salariés bénéficiant de droits de vote, dans la défense de leur outil de travail, notamment par le biais de la détention d'une part de son capital par le fonds commun de placement d'entreprise (FCPE) d'actionnariat salarié<sup>89</sup>.

Depuis le rapport Cadbury de 1992<sup>90</sup> (et, par suite, depuis les rapports Viénot 1 et 2, Bouton et Afep-Medef) et le rapport Gallois de 2012<sup>91</sup>, la communauté des experts et des praticiens a saisi l'importance de fédérer et de structurer les bonnes pratiques autour d'enjeux communs (Hollandts et Aubert, 2019), favorisant la reconnaissance des administrateurs salariés dans le champ de la gouvernance. Nous l'avons vu, deux voies de représentation des salariés au conseil sont accessibles : le mandat d'administrateurs représentant les salariés par le biais syndical et le

---

<sup>87</sup> Le respect des règles de bonne gouvernance s'impose aux sociétés cotées : elles doivent ainsi se référer à un code de gouvernance dans leur rapport d'activité en l'appliquant selon le principe *comply or explain* issu de la directive européenne 2006/46/CE, en expliquant les raisons pour lesquelles elles ont choisi de ne pas mettre en place certaines des recommandations.

<sup>88</sup> Roux D., 2009, *Les 100 mots de la gestion*, Presses Universitaires de France.

<sup>89</sup> De la même manière, le groupe L'Oréal a ouvert « un nouveau chapitre de sa politique sociale », en lançant sa première opération d'actionnariat salarié en mai 2018 : « Beaucoup de nouveaux entrants se sont présentés, ces derniers mois. Ces plans d'actionnariat favorisent l'unité au sein d'un groupe et permettent de faire participer les salariés à la gouvernance », selon Anne Lemercier, associée du cabinet d'avocats Clifford Chance. (Article paru dans *Le Monde* publié le 5 avril 2019 : *Les salariés, des actionnaires choyés par les entreprises*, par Laurence Girard et Isabelle Chaperon. Consultation le 8 avril 2019 à 10h00.

<sup>90</sup> Ayant permis une meilleure définition du rôle et du statut des administrateurs externes.

<sup>91</sup> Défendant une association plus étroite des salariés à la gouvernance d'entreprise (cf. loi du 14 juin 2013 et du loi du 17 août 2015 – loi Rebsamen).

mandat d'administrateur représentant les actionnaires salariés. Si cette dernière ne concerne que quelques entreprises du SBF 120 disposant d'un actionnariat salarié dépassant 3 % de détention, elle peut néanmoins sembler légitime au regard de sa croissance significative dans l'actionnariat des grandes entreprises (Desbrières, 2002 ; Hollandts et *al.*, 2011 ; Hollandts et Aubert, 2019).

Une réflexion sur le thème de la représentation des actionnaires salariés à la gouvernance ne saurait être entreprise sans aborder la question de la démocratie économique et surtout en omettant d'évaluer le système français par comparaison avec les modèles existants.

### **Section 3. Panorama international de l'actionnariat salarié et de sa représentation dans la gouvernance**

Le thème de notre étude fait appel, nous l'avons vu, à une redéfinition du modèle de gouvernance de l'entreprise sur le plan législatif et sur sa mise en œuvre empirique au cœur des organisations. Afin de mieux saisir l'enjeu et l'ampleur d'une telle redistribution, il est pertinent de comparer le modèle français aux autres modèles : le modèle rhénan mais aussi les modèles anglo-saxons. Ce qui nous donne l'occasion de regarder de plus près le cas de la France.

#### **§1 Un modèle comparatif, le modèle allemand**

Le modèle bien connu de la codétermination encore appelé cogestion en tant qu'expérience étrangère –et européenne- fait la démonstration qu'une gouvernance associant dirigeants, salariés et administrateurs externes est à la fois possible et efficace aux plans économique et stratégique (Hollandts et Aubert, 2019 ; Thomsen et al, 2016 ; Fauver et Fuerst, 2006 ; Gorton et Schmidt, 2004).

La codétermination/cogestion est un sujet largement abordé par de nombreux acteurs du monde médiatique, socio-économique et académique tant il a fait les frais de controverses idéologiques. Le modèle social allemand demeure sans conteste la parfaite illustration à l'échelle européenne de codétermination (ou cogestion). Par ailleurs, les défenseurs de la présence d'une représentation de l'actionnariat salarié dans les instances de gouvernance soutiennent majoritairement ce modèle.

La culture juridique allemande conçoit la société comme une association de communautés organisées (*Gemeinschaften*) dont la coordination revient à l'Etat. La gouvernance des entreprises allemandes, appelée cogestion (*Mitbestimmung*) ou encore *codetermination* en anglais, se caractérise par un niveau d'association des salariés aux décisions beaucoup plus important qu'ailleurs, notamment dans les entreprises privées françaises où la représentation des salariés est souvent volontaire, même quand l'actionnariat salarié existe dans l'entreprise. Si la participation institutionnelle des salariés existe dans des pays comme l'Autriche, les Pays-Bas, le Danemark ou la Suède, l'Allemagne fait figure de modèle avec le principe de cogestion qui

s'appuie principalement sur deux textes. Le premier pilier est la loi de 1920, relative à la participation des salariés et le « *Betriebsrat* » (qui peut se traduire par « conseil d'entreprise »). Le second est la loi concernant la cogestion, de 1976 qui prévoit une représentation des salariés dans les instances de gouvernance des entreprises. Elle impose notamment que, dans les entreprises de plus de 2 000 salariés, le conseil de surveillance doit obligatoirement être composé de façon paritaire par des représentants des actionnaires et des représentants des salariés. De même, le tiers des membres du conseil de surveillance des sociétés intermédiaires (entre 500 et 2 000 salariés) doivent être des représentants élus par les salariés. Ce système permet donc la participation des salariés aux conseils d'administration et de surveillance des entreprises, comme c'est le cas des actionnaires, sur une même égalité de droits. Si les actionnaires ont le dernier mot, au conseil de surveillance, les travailleurs ont leur propre assemblée représentative, le conseil d'établissement (*Betriebsrat*), présidé par un des leurs (et non par l'employeur comme c'est le cas pour la France) et dispose d'un droit de veto sur un certain nombre de décisions (Supiot, 2018)<sup>92</sup>.

Ainsi, dans le système allemand, les représentants des salariés dans les organes de décision sont exclusivement des représentants syndicaux, alors qu'en France, deux types de représentations coexistent (Benhamou, 2010).<sup>93</sup>

La Confédération européenne des Syndicats (CES)<sup>94</sup> soutient la participation de représentants des travailleurs au Conseil d'administration, constatant l'échec du recours introduit auprès de la Cour de Justice Européenne contre la représentation des salariés dans les conseils de surveillance soutenant que la loi allemande est discriminatoire et incompatible avec le droit européen.

Au sujet de la cogestion, Jean Peyrelevalde<sup>95</sup> rappelle que le mouvement syndical est plus fort en Allemagne qu'en France, avec un taux de syndicalisation approchant les 20 %. Une grande majorité de salariés du secteur privé adhèrent à la principale confédération des syndicats sectoriels qui, tels ceux de la métallurgie, bénéficient d'une réelle autonomie. Ensuite, le dialogue social est plus décentralisé qu'en France et négocié par des acteurs plus puissants. Enfin, les comités d'entreprises, créés en Allemagne en 1952, se voient conférer par la loi deux types de droits : le droit de participation permettant l'information et la consultation des salariés afin que ces derniers puissent avancer des propositions, et le droit de codétermination qui

---

<sup>92</sup> In Revue Esprit n°442, mars 2018 : Supiot, A., *De la citoyenneté économique*. Propos recueillis par Thibault Texier.

<sup>93</sup> Benhamou, S., 2010 Améliorer la gouvernance d'entreprise et la participation des salariés. Rapport du Centre d'analyses stratégiques.

<sup>94</sup> La Confédération Européenne des Syndicats (CES) regroupe la majeure partie des organisations syndicales européennes. L'Arrêt de la Cour de Justice Européenne (CJE) du 18 juillet 2017 statuant que la loi allemande sur la cogestion des salariés est compatible avec le droit de l'UE souligne le fait que la représentation des salariés dans les conseils de surveillance des entreprises « n'a pas fait l'objet d'une harmonisation ni même d'une coordination au niveau de l'Union ». La Confédération européenne des syndicats a déjà réclamé un cadre européen pour la représentation des travailleurs dans les conseils d'administration et estime donc que l'arrêt de la CJE doit inciter la Commission à définir des règles européennes à ce sujet ainsi qu'à actualiser les règles en matière d'information et de consultation des travailleurs. « *La Commission a fait beaucoup pour établir des règles du jeu équitables pour les entreprises au sein du marché intérieur* », a déclaré le Secrétaire général adjoint de la CES Peter Scherrer, « *mais elle n'est pas parvenue à créer un cadre pour la représentation dans les conseils d'administration pas plus que pour l'information et la consultation des salariés.* »

<sup>95</sup> Peyrelevalde, J., *Changer ou disparaître : Adresse au patronat*. Editions de l'Observatoire, février 2018.

empêche que des décisions soient prises par l'employeur sans leur accord. En outre, les droits de codétermination s'appliquent à plusieurs questions de nature sociale dont le calcul des rémunérations et la fixation des primes (p. 128), mais aussi en cas de fermeture de l'établissement ou de plan social (qui doit être approuvé par les deux parties, salariés et employeur). Pourtant, selon l'auteur, « *il ne suffit pas de distribuer des dividendes à des salariés devenus en même temps des actionnaires pour que l'entreprise soit vue par ceux-ci comme un objet d'intérêt collectif* ». C'est pourquoi, il propose d'adapter le système allemand de cogestion « au génie français ». Sa suggestion consistant « *à avoir une présence importante de vrais administrateurs salariés (entre un quart et un tiers au total), avec les mêmes droits que leurs collègues élus par les actionnaires, et sans distinction entre les catégories.* », considérant que « *les façons de choisir ou d'élire les administrateurs salariés, actionnaires ou pas, sont aussi variables que complexes* », ne permettant pas aux salariés, les premiers concernés de s'y retrouver. Car, si la représentation des salariés existe, « *elle est plurielle, divisée, désordonnée car répandant à des idéologies contradictoires* » (p. 163).

Pour dépasser le cadre de la participation des salariés à la gestion de l'entreprise incarné par la cogestion à l'allemande ou le paritarisme, Isabelle Ferreras<sup>96</sup> propose un « bicamérisme économique » organisé à partir d'un système égalitaire à deux chambres – l'une représentant les « apporteurs en capital » et l'autre les « investisseurs en travail » afin que les décisions stratégiques soient le reflet des délibérations, tant des salariés que des actionnaires, dont les représentants auraient le même nombre de voix. Cette proposition s'accompagne notamment d'une distinction entre gérer et gouverner : quand *gouverner* consiste à « *délibérer sur les finalités et les moyens de l'échange économique* », *gérer* suppose de « *négoier les moyens de la mise en œuvre d'un projet défini par ailleurs par les apporteurs de capital* ». Pourtant, cette proposition suscite certaines interrogations<sup>97</sup> : d'abord le fondement de sa proposition s'appuie sur une analogie entre gouvernement représentatif, bicamérisme et démocratie qui ne parvient pas à convaincre et ensuite cette proposition, basée sur un système « en crise », ne permet pas la prise en compte de la complexité des rapports sociaux dans le cadre du travail.

## §2 Panorama des pays anglo-saxons

En dehors du cas de la cogestion, nous n'entrons pas dans le cadre de notre étude, dans une logique comparative des différents modèles existants d'actionnariat salarié et de représentation dans les instances de gouvernance pour nous concentrer sur le cas de la France. Il nous paraît néanmoins nécessaire d'établir un bref panorama afin de proposer un état des lieux *a minima* qui permettent de situer le cas de la France.

---

<sup>96</sup> Ferreras, Isabelle, *Gouverner le capitalisme. Pour le bicamérisme économique*. Paris: Presses Universitaires de France, 2012.

<sup>97</sup> Cf. l'article de Mazeaud, Alice, « Isabelle Ferreras. *Gouverner le capitalisme* », *Quaderni* N°81 [En ligne], printemps 2013, mis en ligne le 05 mai 2013, consulté le 04 septembre 2018. URL : <http://quaderni.revues.org/723>

## 2.1. Les États-Unis, pionniers de la participation des salariés

Nous l'avons mentionné plus haut, les États-Unis font figure de pionniers en matière de participation des salariés. Le capitalisme partagé, ou « *shared capitalism* » recouvre tous les mécanismes de partage des profits, et se trouve être le fruit d'une longue histoire remontant à la période du partage des terres conquises par les citoyens américains au XIX<sup>ème</sup> siècle, pendant l'expansion du pays en direction de l'ouest américain.

Six différentes formules d'actionnariat salarié sont notamment reconnues par le droit américain<sup>98</sup> :

- « *Employee Stock Ownership Plans* » autrement appelé *ESOP* et première forme d'actionnariat salarié aux États-Unis, instauré par l'*ERISA (Employee Retirement Income Security Act)* datant de 1974, et qui donne un premier cadre juridique aux plans d'actionnariat salariés. Alimentés par des contributions de l'employeur, les *ESOP* permettent aux seuls salariés à temps plein de percevoir, sous la forme d'actions de leur société, un complément de revenu sur lequel ils bénéficient d'un différé d'imposition, le plus souvent jusqu'au moment de leur départ à la retraite. Le nombre d'actions pour chaque salarié est lié, soit à son salaire, soit à une formule plus équitable. Ainsi, les salariés peuvent devenir actionnaires sans avoir à puiser dans leurs économies. Ils ne sont pas imposés tant que les actions sont conservées dans les fonds et ne le seront qu'au moment de leur vente. Equivalent des conseils de surveillance des FCPE, les *ESOP Committee* dirigent fréquemment les *ESOP*, à la différence qu'il n'y a pas de règle précise sur sa composition, même si des salariés et des dirigeants y siègent. Il existe des *ESOP* ordinaire et des *ESOP* à effet de levier (« *leveraged ESOP* »), plus sophistiqué, car il fait appel à l'emprunt permettant à l'entreprise de financer l'acquisition du capital par les employés au moyen d'argent détaxé. Contrairement à la France où l'actionnariat salarié est plus largement répandu dans les grandes entreprises, les *ESOP* sont plus utilisés dans les PME<sup>99</sup>.

Afin de définir le mécanisme *ESOP*, il convient de définir brièvement les concepts de « *Plan* » et de « *Trust* ». Un *plan* est un programme ou une pratique mis(e) en place à l'initiative de l'employeur (ou parfois des syndicats) dans le but d'offrir certains avantages aux travailleurs. Disposant d'une personnalité juridique propre, un plan est une structure indépendante de la société-employeur. Comme une société commerciale, il peut ester en justice, conclure des contrats, acheter, céder des biens... Un *Trust* est une institution juridique typiquement anglo-saxonne qui organise un mécanisme de démembrement de la propriété d'un bien entre deux parties ; à l'une d'elles :

---

<sup>98</sup> Autenne, A., 2005, Analyse économique du droit de l'actionnariat salarié. Apports et limites des approches contractualiste, néo-institutionnaliste et comparativiste de la gouvernance d'entreprise, Bruxelles : Editions Emile Bruylant, 2005, 492 p.

<sup>99</sup> Guide FAS de l'épargne salariale, 2015.

- le « *Trustee* », qui détient et administre (et rend compte) le bien pour le compte de l'autre :
- le « *beneficiary* ». Ce qui permet d'isoler le patrimoine du plan de celui de la société employeuse.
- « *Profit Sharing* » et « *Profit Sharing Plans* » :  
 Equivalent des primes de participation à la française, alimentées par l'employeur et permettant aux salariés de participer annuellement aux bénéfices de l'entreprise ou de toucher, à terme, l'équivalent en numéraire ou en capital et intérêts. L'imposition est différée jusqu'à la distribution des gains. Le salarié peut décider de toucher ses bénéfices ou de les placer dans un plan, proche de la réserve spéciale de participation (RSP). Comme pour la France, certains plans sont basés sur une formule permettant de connaître le montant versé aux salariés, alors que d'autres sont discrétionnaires. Par ailleurs, le « *Gainsharing* » est l'équivalent, en France, des primes d'intéressement. Il s'agit de primes basées sur les performances non pas de l'entreprise, mais d'une sous entité de celle-ci.
- « *Stock Bonus Plans* » :  
 Idem que les Profit Sharing Plans, mais la contribution patronale est versée exclusivement sous la forme d'actions de la société.
- « *Plans 401 (k)* » :  
 Plans associant épargne salariale individuelle et contribution patronale, obligatoirement investie dans les actions de l'entreprise. Ces plans de contribution sont des fonds de pension dans lesquels les salariés peuvent placer librement leur salaire avant impôt. L'entreprise doit prévoir une diversification de ces fonds. La contribution patronale et les intérêts produits par les placements ne sont imposables que lors de la rétribution des actifs. Ces plans sont majoritairement le fait des grandes entreprises cotées, à l'inverse des ESOP.
- « *Plans d'options sur actions* » ou « *Stock-options* » :  
 Utilisés par les entreprises pour motiver et fidéliser le personnel, le plus souvent les cadres. Ils visent à octroyer des options leur ouvrant un droit à acquérir, durant un période déterminée, des actions de la société, à un prix fixé au moment de l'octroi des options. Le code fédéral des impôts en distingue trois catégories :
- « *Incentive Stock Options* » : généralement offertes par l'entreprise aux cadres et soumises à un régime fiscal spécifique.
- « *Non qualified Stock Options* » : qui peuvent être proposées non seulement aux salariés mais aussi aux fournisseurs ou partenaires de l'entreprise, leurs bénéficiaires étant assujettis à l'impôt sur le revenu lors de l'exercice des options et à celui sur les plus-values lors de la revente des actions.



- « *Employee Stock Purchase Plans* » :  
Font partie des trois catégories distinctes de plans d'option sur actions. Offrant à tous les salariés la possibilité d'acquérir des actions de la société à des prix avantageux, le paiement étant prélevé sur les salaires ; ils bénéficient d'un traitement fiscal avantageux.

Si les Etats-Unis sont leader mondial des pratiques de participation financière (50 % des salariés bénéficient d'un ou plusieurs systèmes de participation à la performance), la participation aux instances de gouvernance au travers de la représentation des actionnaires salariés aux conseils d'administration ou de surveillance n'est pas institutionnalisée comme en France où la loi le prévoit explicitement<sup>100</sup>. La France a donc une place singulière par son taux d'actionnariat salarié mais aussi par sa législation qui permet notamment la présence des actionnaires salariés dans la gouvernance. Et cela, même si la France est devancée par les Etats-Unis mais aussi par la Grande-Bretagne avec un taux de démocratisation de plus de 25 %<sup>101</sup>.

## 2.2. La Grande-Bretagne, en rupture avec l'Europe continentale

Le pays qui a impulsé la dynamique de l'actionnariat salarié dans la zone européenne est la Grande-Bretagne, porté par Margaret Thatcher. Lorsque l'on compare la France et la Grande-Bretagne, la proportion est de 2 à 1 en faveur de la France, après trente années de législation relative à l'actionnariat salarié. Plusieurs dispositifs de participation sont progressivement mis en place :

- « *Save-as-you-earn* » (« *SAYE* ») :  
Premier dispositif de participation instauré et introduit en 1980 par le gouvernement Thatcher, comme nous l'avons vu précédemment. L'ensemble des salariés reçoit une option d'achat d'actions à prix fixé et pour lequel l'entreprise peut accorder une décote de 20 % sur le prix du marché. La durée du plan est de trois ou cinq ans. À l'échéance du contrat, le produit peut être employé pour acheter les actions au prix fixé dans l'option. Le salarié peut également demander à se faire payer en espèces l'épargne, qui aura généré des intérêts ou primes exonérés d'impôts.
- « *Company Share Option plan* » (« *CSOP* ») :  
Créé en 1984, le Company Share Option Plan a remplacé en 1996 l'Executive Share Option Scheme (ESOS). Contrairement au plan SAYE, le CSOP est un programme discrétionnaire : c'est l'employeur qui choisit les bénéficiaires. Il s'agit d'un plan de distribution d'options sur actions aux salariés que choisit l'employeur (des cadres principalement). Le prix et la date d'exercice sont fixés à l'avance. Il ne

---

<sup>100</sup> Cf. Guide FAS 2015-2016 p. 283.

<sup>101</sup> Chiffre EFES-FEAS issu du recensement 2017 : alors que l'Europe continentale accuse un fléchissement sous les 20 %, la Grande Bretagne observe une tendance inverse.

s'accompagne pas de conditions préférentielles. Pour le salarié, les avantages fiscaux du CSOP sont similaires à ceux du SAYE.

- « *Share Incentive Plan* » (« *SIP* ») :  
Régime de participation bénéficiant d'avantages fiscaux et sociaux, le SIP est le premier dispositif encouragé par les pouvoirs publics qui permet aux employeurs de distribuer gratuitement des actions à tout ou partie de leur personnel sur la base d'objectifs préalablement définis. En 2013, les conditions applicables au SIP ont été assouplies. Il s'adresse principalement aux petites et moyennes entreprises qui ne peuvent pas proposer de régimes d'options d'achat d'actions. Le SIP recouvre quatre modalités d'acquisition d'actions : les « *free Shares* » (actions gratuites), les « *partnership Shares* » (parts sociales), les « *matching Shares* » (actions abondées) et les « *dividend Shares* » (actions de distribution)
- « *Enterprise Management Incentive* » (« *EMI* ») :  
Mécanisme d'acquisition d'options sur actions fiscalement avantageuse au profit d'une certaine partie du personnel (principalement les cadres). Ce programme est ciblé sur les petites entreprises les plus fragiles pour les aider à renforcer la motivation de leur personnel et à retenir leurs salariés en place.

La Grande Bretagne se trouve depuis peu dans une dynamique positive du secteur des grandes entreprises contrôlées par les salariés : le nombre de ces entreprises est passé de 36 (2014) à 66 (2017), ce qui pourrait résulter de l'introduction, en 2014, de la législation visant à promouvoir la formule du « *Employee Ownership Trust* » (« Trust d'actionnariat salarié »).

Il est remarquable qu'à partir de 2012, la Grande-Bretagne a fait le choix de conserver les incitants fiscaux en faveur de l'actionnariat salarié alors que d'autres pays d'Europe, dont la France, ont décidé de retirer. Ainsi, entre la Grande-Bretagne et l'Europe continentale : 28 % des salariés étaient actionnaires de leur entreprise en Grande-Bretagne contre 20 % sur le continent en 2016<sup>102</sup>.

La situation en Europe concernant l'actionnariat salarié a régressé, notamment en nombre de salariés actionnaires, chutant de -8 % entre 2011 et 2014 alors qu'en Grande-Bretagne, il augmentait pour la même période de +8 %.

### **2.3. L'actionnariat salarié dans le reste de l'Europe**

En Europe, il existe trois grands groupes de pays en matière de représentation des salariés<sup>103</sup>. D'abord, l'Allemagne, qui a fixé des seuils élevés concernant le nombre minimum de

---

<sup>102</sup> Chiffres EFES-FEAS 2016 Recensement économique annuel de l'actionnariat salarié dans les pays européens 2016, p.16.

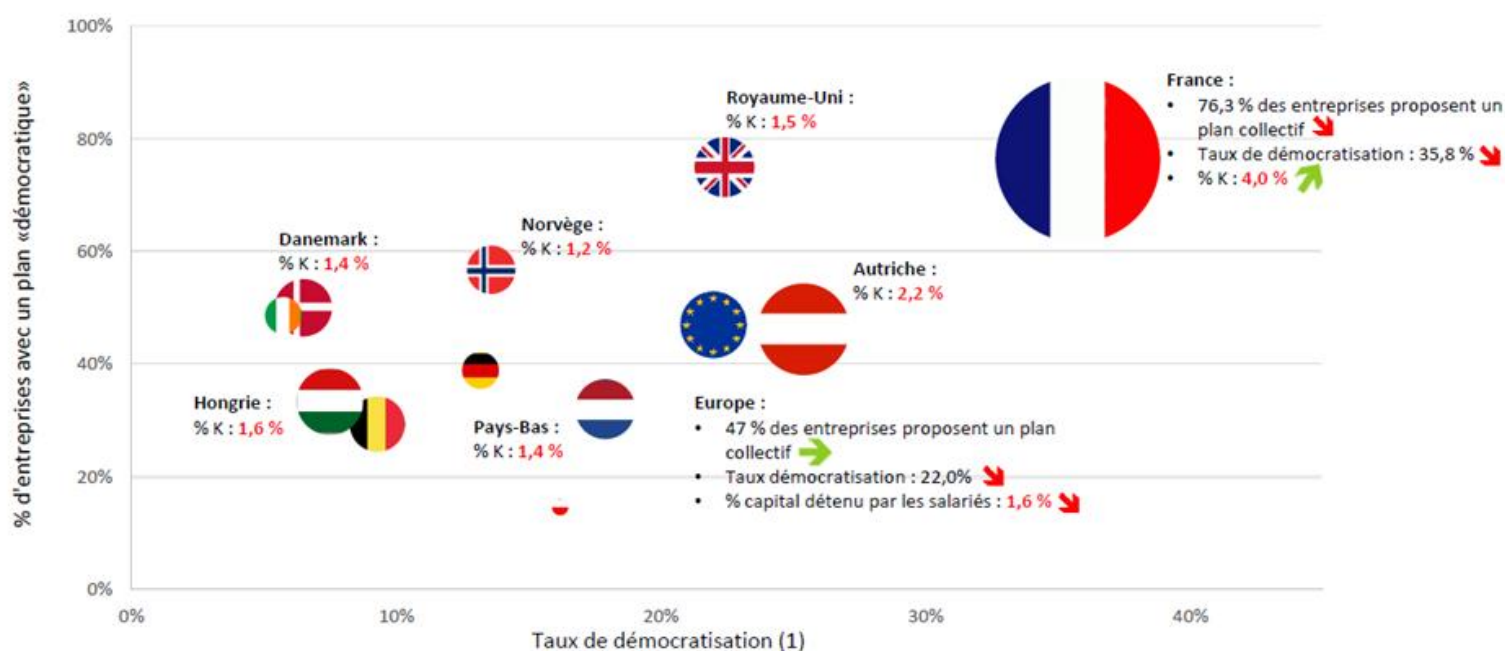
<sup>103</sup> Beffa, J. L., & Clerc, C. (2013). Les chances d'une codétermination à la française. Centre Cournot, Prisme, 26.

salariés déclenchant la représentation, en contrepartie de droits étendus. Ensuite, les pays pionniers ayant fixé des seuils bas (en dessous de 50 salariés), ce qui concerne la plupart des pays d'Europe centrale. Enfin, les pays ayant fixé des seuils au-delà de 50 salariés, tels que la Finlande, les Pays-Bas et la Hongrie.

Le nombre d'actionnaires salariés en Europe s'est d'ailleurs stabilisé en 2015 à 93 %, après une croissance ininterrompue depuis les années 1980. Mais le déséquilibre poursuit son évolution selon les pays ; comme nous l'avons vu, entre la Grande-Bretagne et l'Europe continentale : 28 % des salariés étaient actionnaires de leurs entreprises en Grande-Bretagne contre 21 % sur le continent.

Cependant, peu de chiffres existent concernant le nombre d'administrateurs représentant l'actionnariat salarié en Europe. Les chiffres disponibles concernent majoritairement le positionnement de la France (en tête des pays européens) en matière d'actionnariat salarié (voir Figure 5, ci-dessous).

**Figure 5 : Cartographie de l'actionnariat salarié coté en Europe en 2016**



Source : FEAS, Eres – Etude Actionnariat salarié 2017

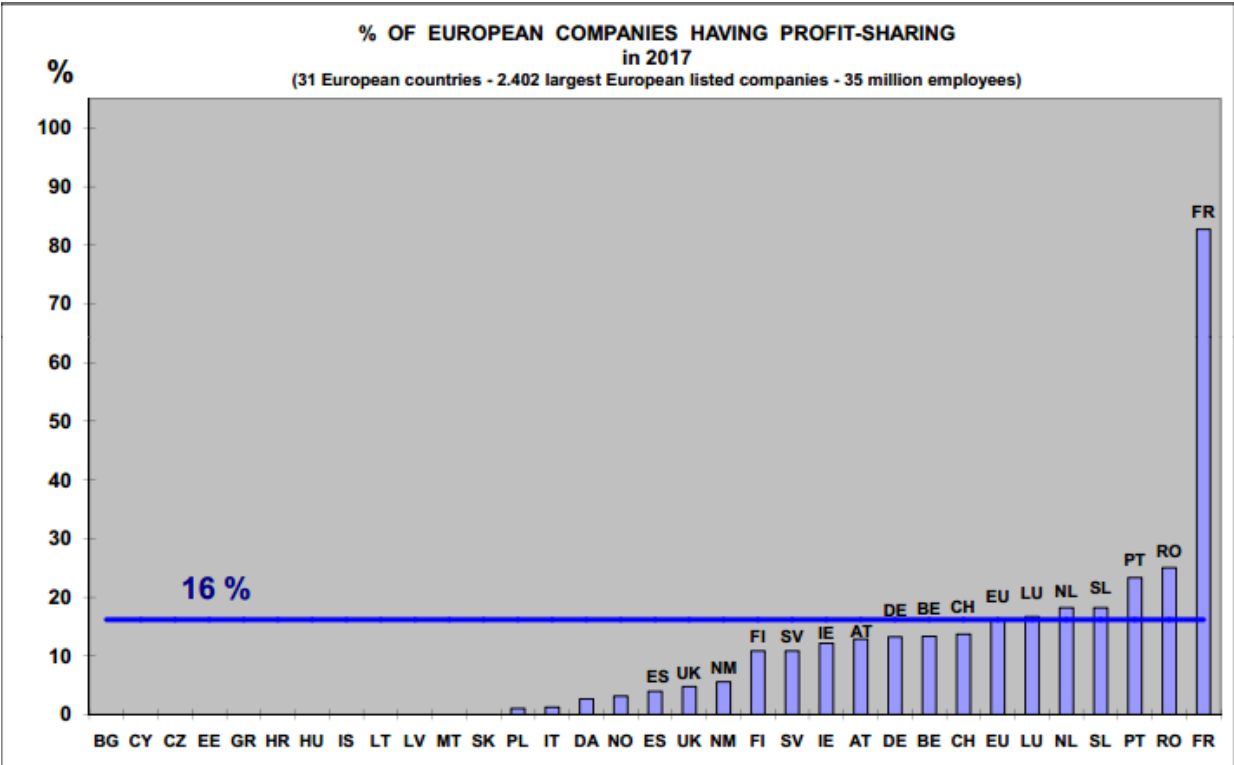
(1) % des salariés actionnaires par rapport au nombre de salariés total  
Echantillon : 2 335 sociétés européennes cotées (dont 266 en France)

Légende : La taille des bulles pays est proportionnelle à la part du capital détenue par les salariés (non dirigeants).

Le nombre d'actionnaires salariés a connu une forte croissance jusqu'en 2010. Depuis 2010, les organismes qui observent les évolutions révèlent que ce nombre a cessé de croître. Ce qui est probablement dû aux effets de crise, même si ce facteur n'est pas le plus déterminant : les choix

politiques étant davantage en cause. La France fait figure, en la matière, d’initiatrice. Ce mouvement de décisions négatives concerne la réduction des incitants fiscaux. Le forfait social a été augmenté de 2 % à 4 % d’abord, puis diminué à 6 %, 8 %, 20 %, 30 % (même si aujourd’hui, la loi PACTE a changé cet état de fait). La France restant positionnée en tête des pays d’Europe, d’autres pays ont suivi ce mouvement. Excepté en France (où la loi l’impose), le profit-sharing n'est le fait que d'un très petit nombre d'entreprises (voir Figure 6, ci-dessous)<sup>104</sup>.

**Figure 6 : Actionnariat salarié en Europe**



Source : FEAS, Eres - Fédération Européenne de l’Actionnariat Salarié, 2017.

<sup>104</sup> Cf. l’étude de la FEAS : Recensement économique annuel de l’actionnariat salarié dans les pays européens 2017.

**[CODES PAYS :**

AT Autriche  
BE Belgique  
BG Bulgarie  
CH Suisse  
CY Chypre  
CZ Tchéquie  
DA Danemark  
DE Allemagne  
EE Estonie  
ES Espagne  
FI Finlande

**FR France**

GR Grèce  
HR Croatie  
HU Hongrie  
IE Irlande  
IS Islande  
IT Italie  
LT Lituanie  
LU Luxembourg  
LV Lettonie  
MT Malte  
NL Pays-Bas

NO Norvège

PL Pologne

PT Portugal

RO Roumanie

SK Slovaquie

SL Slovénie

SV Suède

UK Royaume Uni

EU Europe

NM 13 Nouveaux Membres de l'UE

sauf Pologne]

Par ailleurs, la représentation des salariés dans les conseils d'administration ou de surveillance est fréquente dans de nombreuses grandes entreprises européennes. Les actionnaires salariés sont représentés à la gouvernance dans 12 % des grandes entreprises françaises (qui représentent 32 % des emplois). Une représentation qui est donc davantage propre aux très grandes entreprises françaises et qui est nettement moins importante dans les autres pays de l'Europe. Par comparaison, la représentation des salariés est usuelle dans les organes de gouvernance pour 40,2 % des salariés des grandes entreprises. Ce qui est le cas en France, pour 66 % des salariés des grandes entreprises. Ce qui est au-dessus de la moyenne européenne, alors que c'est seulement le cas pour 1,3 % des salariés en Grande Bretagne et 0 % en Italie.

La représentation des salariés est organisée via les représentants syndicaux ou les comités d'entreprises pour 59 % d'une part alors qu'elle est organisée via les représentants de l'actionnariat salarié pour 32 % d'autre part. Dans 25 % des cas, elle cumule à la fois une représentation des salariés et de l'actionnariat salarié.

### §3 Le cas de la France

D'une manière générale, l'épargne salariale, qui est détenue par 11,3 millions de salariés en France, atteint en 2018 : 135,4 milliards d'euros<sup>105</sup>. Le montant moyen de détention par salarié épargnant s'élève à 12 000 euros. L'épargne salariale est investie à près de 60 % en actions, dont 38 % en fonds d'actionnariat salarié, 12 % via les fonds actions et le solde via les fonds mixtes (composés de plusieurs classes d'actifs : actions, obligations, monétaire principalement). L'AFG souligne que dans ce contexte général dynamique, l'épargne salariale contribue largement au financement de l'économie productive en fonds propres et constitue ainsi un des principaux véhicules permettant aux épargnants d'accéder aux marchés actions. Les salariés ont ainsi versé près de 2 milliards d'euros sur les fonds d'actionnariat salarié, qui atteignent 51 milliards d'euros (contre 44 milliards en 2014) en progression de 4 % sur un an, ce qui représente 38 % des encours de l'épargne salariale.<sup>106</sup>

---

<sup>105</sup> *L'épargne salariale au 30 juin 2018*. Communiqué de presse, Association Française de la Gestion Financière (AFG), 17 octobre 2018.

<sup>106</sup> *L'épargne salariale au 30 juin 2018*. Communiqué de presse, Association Française de la Gestion financière (AFG), 17 octobre 2018.

L'actionnariat salarié tend à se généraliser dans les entreprises : avec 3,7 millions de salariés actionnaires de leur entreprise, la France est le pays d'Europe qui a le taux d'actionnariat salarié (non dirigeant) le plus élevé (4 %) en 2016<sup>107</sup> (voir à nouveau Figure 5), pour un taux en Europe de 1,6 %. Parfois même, les actionnaires salariés sont majoritaires ou en passe de le devenir dans certaines grandes entreprises françaises. Déjà, à la fin 2014, 20 % des entreprises du SBF 120 avaient comme premier actionnaire leurs salariés. La France se classe en tête des pays d'Europe continentale<sup>108</sup>, devant l'Allemagne qui comptabilise seulement 700 000 actionnaires salariés. Ce poids croissant de la présence des actionnaires salariés dans le capital est le premier élément qui caractérise le contexte français. Le second élément étant leur association à la gouvernance de l'entreprise. La détention significative de leur participation au capital cumulée à leur représentation dans les instances de gouvernance fait des salariés des acteurs clés en termes stratégiques. Les niveaux de significativité sont présentés dans le Tableau 2.

**Tableau 2 : Typologie de l'actionnariat salarié**

<b>% d'actionnariat salarié</b>	<b>Types</b>	<b>Entreprises européennes concernées</b>	
- 1 %	Insignifiant	47,4 %	1 188
+ 1 %	Significatif	52,6 %	1 317
+ 6 %	Stratégique	27,5 %	688
+ 20 %	Déterminant	20,1 %	504
+ 50 %	Contrôle	14,1 %	353
		100 %	2 505

Source : Fédération Européenne de l'Actionnariat Salarié, 2018.

Selon le type d'actionnariat, les stratégies au sein du conseil seront différentes. Il convient donc également de distinguer plusieurs types d'actionnaires et par voie de conséquence, d'actionnariat différents : l'actionnaire majoritaire, détenant plus de 50 % des droits de vote ; l'actionnaire contrôlant, qui détient directement ou indirectement une part du capital ou des droits de vote ou encore de pouvoirs suffisamment conséquents pour exercer le contrôle de la société ; l'actionnaire de référence, ne détenant pas nécessairement le contrôle de la société mais une part suffisante pour nécessiter son accord dans les décisions importantes. Il détient en général 1/3 des droits de vote, ce qui permet à un actionnaire minoritaire (ou un bloc d'actionnaires minoritaires), lorsque le capital est dispersé, d'être actionnaire de référence ; et

<sup>107</sup> FEAS, Eres – Etude AS 2017

<sup>108</sup> « Annual Economic Survey of Employee Share Ownership in European Countries », European Federation of Employee Share Ownership – Fédération Européenne de l'AS (EFES-FEAS), Bruxelles, 2017. La Fédération Européenne de l'AS publie tous les ans depuis 2006 un recensement à partir d'une base de données rassemblant les informations de toutes les entreprises cotées européennes de taille significative et toutes les entreprises non cotées contrôlées majoritairement par ses salariés dans les 28 pays de l'Union Européenne plus l'Islande, la Norvège et la Suisse. Pour le recensement de 2017, 2 709 entreprises ont été compilées (2 402 entreprises cotées et 307 entreprises non cotées).

enfin, l'actionnaire minoritaire, qui détient une part du capital inférieure à la part détenue par les actionnaires des catégories précédentes et qui dispose, de fait, de moins de possibilité d'actions.

#### **§4 L'objet de la recherche : la participation de l'actionnaire salarié à la gouvernance**

L'association des salariés à la prise de décisions constitue le second volet de l'actionnariat salarié. Nous l'avons vu précédemment, la représentation de l'actionnariat salarié été rendue obligatoire par la loi du 30 décembre 2006<sup>109</sup> qui institue l'obligation de représentation des actionnaires salariés dans les instances de gouvernance, pour les entreprises cotées ayant un actionnariat salarié supérieur à 3 % de détention du capital. Ainsi, les salariés disposeraient d'une opportunité pour devenir un réel contre-pouvoir par le biais de cette participation directe, cette catégorie d'actionnaires devenant incontournable dans la gouvernance en raison d'une présence grandissante au capital (Desbrières, 1997, 2002 ; Hollandts et al, 2011 ; Gomez et Hollandts, 2015 ; Hollandts et Aubert, 2019).

Le FCPE d'actionnariat salarié (article L. 214-165 du code monétaire et financier), permet aux salariés de se voir réserver un droit de regard sur la gestion des droits constitués en leur nom. Comme tout fonds commun de placement d'entreprise, le FCPE d'actionnariat salarié possède un conseil de surveillance chargé notamment de représenter les actionnaires salariés (Autenne, 2005). Les actions dont sont détenteurs les actionnaires salariés sont attachées à des droits : le droit de participation et de vote en assemblée générale, le droit au dividende, le droit d'information sur l'entreprise, le droit préférentiel de souscription à l'occasion des augmentations de capital, le droit de cession des actions et le droit de participer à la gouvernance de l'entreprise. Or, le FCPE ne disposant pas de la personnalité juridique, il ne peut exercer ces droits. C'est pourquoi le législateur a prévu de confier la détention et l'exercice de ces droits au conseil de surveillance. Ainsi, le FCPE est représenté à l'égard des tiers par une société de gestion agréée par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers). Le conseil de surveillance se compose de salariés représentant les porteurs de parts, eux-mêmes porteurs de parts et pour moitié, au maximum de représentants de l'entreprise. Le président du conseil de surveillance est obligatoirement issu des représentants des porteurs de parts.

En parallèle de la représentation des salariés au sein des fonds communs de placement, le législateur a prescrit des mesures afin de permettre la représentation des salariés dans les instances de gestion des sociétés abritant un plan d'épargne d'entreprise orienté vers l'actionnariat salarié, directement ou indirectement (par le biais de parts de fonds détenant des actions de la société).

---

<sup>109</sup> Dite « loi Breton » qui fait suite à des dispositions en ce sens avaient déjà été prévues dès la loi de 2001-152 du 19 février 2001 : l'article 1<sup>er</sup>, en son alinéa 1 précise l'intitulé du Livre IV du Code du Travail ainsi rédigé : « *Les groupements professionnels, la représentation des salariés, l'intéressement, la participation et les plans d'épargne salariale* », mais sans caractère obligatoire.

Le cas de l'administrateur représentant l'actionnariat salarié revêt un intérêt particulier car il constitue une exception dans le paysage international et européen. Si la représentation des salariés dans les conseils d'administration ou de surveillance est usuelle dans beaucoup de grandes entreprises européennes, la représentation de l'actionnariat salarié est beaucoup moins fréquente dans les autres pays européens qu'en France. Ainsi, les actionnaires salariés sont représentés dans les conseils dans 12 % des grandes entreprises françaises (celles-ci représentant 32 % en termes d'emplois). Sans vouloir rendre cette représentation obligatoire, elle est donc encouragée par la législation (articles L. 225-23, L. 225-71, L. 225-102, L. 225-106 du code de commerce, cf. annexe 4). Toutes les sociétés anonymes doivent recenser annuellement le nombre d'actionnaires salariés afin de déterminer la part de détention de l'actionnariat salarié au sein de l'entreprise. Si le taux de détention (*voir supra*) dépasse le seuil de 3 %, une assemblée générale extraordinaire doit alors se prononcer sur une modification des statuts prévoyant la désignation d'un ou plusieurs administrateurs soient élus par l'assemblée générale des actionnaires sur proposition des actionnaires parmi les salariés actionnaires ou membres du conseil de surveillance d'un FCPE détenant des actions de la société. La durée de leur mandat est fixe (article L. 225-18, cf. annexe 4) par les statuts sans pouvoir excéder 6 ans.

Aux Etats-Unis, l'actionnariat salarié « n'a pas vocation à permettre aux salariés d'avoir une influence sur la gouvernance des entreprises, directement [...] ou indirectement [...]. En France en revanche, avec les conseils de surveillance des fonds d'actionnariat salarié et les administrateurs actionnaires salariés qui peuvent être élus par les porteurs de parts, la question de l'influence des actionnaires salariés [...] se pose davantage<sup>110</sup>. »

En France, la représentation des actionnaires salariés dans les conseils est plus typique des très grandes entreprises. Ainsi, sur les 113 entreprises européennes les plus remarquables pour l'actionnariat salarié, 34 entreprises françaises ont été répertoriées par la Fédération Européenne de l'Actionnariat Salarié :

---

<sup>110</sup> Guide FAS de l'épargne et de l'AS 2015-2016, p. 287.



## Liste des 34 entreprises françaises à actionnariat salarié significatif en 2017

Air France KLM (3,9%)	Safran (14,86%)	Ubisoft (20,82%)
Air Liquide (3,35%)	Saint-Gobain (8,26%)	Vallourec (3,7%)
Arkema (8,31%)	Samse (25,80%)	Vinci (12,32%)
Aviation Latécoère (2%)	Schneider Electric (6,44%)	Vivendi (4,64%)
Axa (6,86%)	Société Générale (8,16%)	Acome (NC - SCOP)
Bouygues (41,24%)	Sopra Steria (5,1%)	Artelia (96,7%)
Crédit Agricole (4,58%)	Spie (4,4%)	Auchan (7,43%)
Eiffage (23,75%)	STEF (63,43%)	Bourgeois (NC - SCOP)
Engie (3,22%)	Suez (3,8%)	Groupe Demain (NC - SCOP)
Essilor (11,60%)	Thales (4,35%)	UTB (NC - SCOP)
Nexans (3,34%)	Thermador (4,1%)	
Orange (5,43%)	Total (5,81%)	

Source : EFES-FEAS, Recensement économique annuel de l'actionnariat salarié 2017 et documents de référence / Rapports annuels 2017 des sociétés mentionnées.

Quant à la représentation des salariés dans les conseils, elle est de règle pour 40 % des salariés dans les grandes entreprises européennes. Ces deux mandats disposent des mêmes droits, sont soumis aux mêmes obligations, encourent les mêmes responsabilités que les autres membres du conseil<sup>111</sup>. Ils se distinguent néanmoins l'un de l'autre sur un certain nombre de critères. L'administrateur salarié, élu par un syndicat, représentatif au plan national, soit par les salariés, donc par une base plus large (Alanche, 2007).

Parmi les syndicats qui ont soutenu l'actionnariat salarié, la CFDT<sup>112</sup>, plus proche à l'origine du catholicisme social que du syndicalisme ouvrier<sup>113</sup>, revendique l'intérêt pour l'organisation syndicale à investir le champ de l'actionnariat salarié, afin de faire « face à certaines associations d'actionnaires salariés, souvent proches de la direction en place et déniaient au syndicalisme cette légitimité, elle doit porter aussi la parole des salariés actionnaires. »

L'administrateur représentant l'actionnariat salarié est élu administrateur ou membre du conseil de surveillance par l'assemblée générale des actionnaires. Il doit donc concilier représentation des salariés actionnaires et devoir de représenter tous les actionnaires, quel que soient leurs

<sup>111</sup> Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées AFEP – MEDEF, novembre 2015 : [https://www.ifa-asso.com/fileadmin/user\\_upload/Code\\_de\\_gouvernement\\_dentreprise\\_novembre\\_2015.pdf](https://www.ifa-asso.com/fileadmin/user_upload/Code_de_gouvernement_dentreprise_novembre_2015.pdf).

<sup>112</sup> Confédération Française Démocratique du Travail, transformation laïque de la CFTC (Confédération Française des Travailleurs Chrétiens) au début des années 60 (cf. Andolfatto D. et Labbé D., 2016. *France : la cartellisation des relations professionnelles* p. 139-159).

<sup>113</sup> Auberger-Barré M.-N. et Bouchet J.-P., *Guide de l'administrateur salarié : un numéro spécial de la revue Cadres-CFDT* n°423, avril 2007, p.31-32.

profils (voir Tableau 3). Ce qui peut relever « du numéro d'équilibriste »<sup>114</sup> comme peuvent en attester certaines préconisations<sup>115</sup> : l'administrateur doit gérer « en conscience les conflits » et « prendre ses décisions en fonction à l'intérêt de long terme de l'entreprise comme corps social, en respectant les intérêts des salariés, sans faire l'impasse sur celui des autres parties prenantes. »

**Tableau 3 : Les attitudes de l'actionnaire en possession d'actions**

Types de comportements	Caractéristiques	Relation à l'actionnariat
Le souverain	Il veut être actif pour contrôler l'entreprise, sa gestion, sa stratégie	L'action est un droit de propriété
L'apathique	Il est indifférent à la gestion	L'action est un bien anonyme
Le père de famille	L'actionnariat est un moyen de se constituer un patrimoine sur le long terme	L'action est une immobilisation
L'intéressé	L'actionnariat est un moyen comme un autre de gagner de l'argent	L'action est une vache à lait
Le fidèle	Il attend que l'action lui procure les bons profits (et donc que sa valeur monte comme une conséquence naturelle)	L'action est une rente
L'opportuniste	Il spéculé sur la valeur des actions et il considère celles-ci comme des supports de jeux plus que des titres de propriété	L'action est une carte à jouer

Source : Gomez, 2001, p. 105.

Ainsi, au sein du régime français, coexistent deux types de représentation des salariés au conseil d'administration ou de surveillance : les premiers qui sont historiquement des salariés syndicalistes et, les seconds, accueillis par les conseils lorsqu'ils constituent de façon collective un actionnaire de référence (Hollandts et Guedri, 2008). Cette double représentation des salariés fait la spécificité du régime français caractérisé par l'obligation de représentation à la fois des salariés et des actionnaires salariés.

A la suite de la création des comités d'entreprise en 1945, la loi du 16 mai 1946 institue, en plus de leur octroyer plus de droit à l'information concernant l'entreprise, de permettre la

<sup>114</sup> Trochon J.-Y., *Les conflits d'intérêt : aspects de gouvernance*. Cahiers de droit de l'entreprise, N° ?, Mars-Avril 2016

<sup>115</sup> Auberger-Barré M.-N. et Bouchet J.-P., *Guide de l'administrateur salarié : un numéro spécial de la revue Cadres-CFDT* n°423, avril 2007, p. 11.

représentation du comité d'entreprise par l'intermédiaire de deux de ses membres au CA : l'un relevant des cadres, techniciens et agents de maîtrise ; l'autre des ouvriers et employés (Conchon, 2015). Les lois Auroux, notamment celle du 28 octobre 1982, ont permis d'augmenter le nombre de ces délégués dans les entreprises, leur permettant d'assister au CA ou au CS avec voix consultative même s'ils ne disposent pas du droit de vote et ne sont pas considérés comme des administrateurs salariés. Il faudra attendre la loi de sécurisation de l'emploi du 14 juin 2013 pour que la législation française impose la présence d'administrateurs salariés dans les organes de surveillance des sociétés, alors qu'elle était jusque-là, facultative. Ce qui se voit Le Conseil constitutionnel a affirmé dans une décision du 26 juillet 2013 que le 8<sup>ème</sup> alinéa du Préambule de la constitution de 1946 « *n'impose pas la présence de représentant des salariés au sein des organes de direction de l'entreprise* »<sup>116</sup>.

Pour autant, le champ d'application de ce dispositif est limité malgré les évolutions attendues au lendemain de la loi du 15 septembre 2017 d'habilitation à prendre par ordonnances les mesures permettant le renforcement du dialogue social. Ainsi, le gouvernement devait concourir à améliorer « *les conditions de représentation et de participation des salariés dans les organes d'administration et de surveillance des sociétés dont les effectifs sont supérieurs ou égaux aux seuils mentionnés au I des articles L. 225-27-1 et L. 225-79-2 du code de commerce* ».

Finalement, c'est dans le cadre de la loi relative à la croissance et à la transformation des entreprises (PACTE) que cette amélioration trouve sa place. S'appuyant sur un certain nombre des préconisations du rapport Notat-Sénard de 2018<sup>117</sup>. Une commission de l'Assemblée Nationale s'est prononcée après examen du projet de loi, dont l'ambition est de permettre de « *bénéficier davantage de la croissance* », d'« *aligner les intérêts de tous les acteurs économiques* » et d'« *être mieux associés à l'élaboration de la stratégie de l'entreprise* »<sup>118</sup>. Le projet de loi modifie l'article L. 2312-24 du code du travail concernant la consultation du comité social et économique (CSE) sur les orientations stratégiques de l'entreprise. Ainsi, à l'avenir, le dialogue social entre les organes sociaux et le CSE (regroupement des prérogatives historiques du comité d'entreprise (CE), du comité d'hygiène, de sécurité et de conditions de travail (CHSCT) et du délégué du personnel (DP), issu des ordonnances Macron)<sup>119</sup> devrait être davantage direct<sup>120</sup>. Le projet de loi PACTE vient modifier le dispositif afin d'assurer la représentation obligatoire des salariés et impose la désignation de 2 administrateurs représentants les salariés lorsque le CA ou le CS dépasse 8 administrateurs. A ce propos, le projet n'est pas à la hauteur des préconisations du rapport Notat-Sénard (cf. *supra*) qui proposait la nomination de deux salariés à partir de 8 administrateurs non salariés et de 3 à partir de 13 administrateurs non salariés. Et cela, malgré le constat que « *les salariés dans ces conseils apportent une contribution précieuse par leur compréhension de l'intérieur, leur connaissance* ».

---

<sup>116</sup> Cons. const., 26 juill. 2013, n° 2013-333 QPC, d. 2013. 1894 ; Rev. Sociétés 2014. 112, note F. Petit.

<sup>117</sup> N. Notat et J.-D. Sénard, L'entreprise, objet d'intérêt collectif, 9 mars 2018.

<sup>118</sup> R. Lescure, J.-N. Barberot, C. Dubost, M. Lebec et D. Sommer, rapp. AN n° 1237, de la commission spéciale pour l'examen du projet de loi relatif à la croissance et la transformation des entreprises, le 15 sept. 2018.

<sup>119</sup> Ce regroupement a donné lieu à des modifications telles que la réduction du nombre de mandatés avec davantage de temps octroyé aux mandatés pour remplir leur rôle. (P. Ferracci, *Ordonnances Macron : la deuxième arche se jouera dans l'entreprise*. Revue Droit social, n°1, janvier 2018, pp. 73-74.

<sup>120</sup> Auzero G., *La représentation des salariés dans les organes sociaux*, Revue Droit social n°1, Janvier 2019, pp. 42-46.

*des métiers, de l'histoire de l'entreprise et par leur attachement à sa continuité. La recherche économique montre que sa présence a un impact positif sur l'innovation. Les salariés doivent également être reconnus comme partie constituante de l'entreprise par leur travail et subissent les risques de son activité.* ».<sup>121</sup> Pourtant, la société par action simplifiée (SAS) échappe à cette recommandation, ainsi que les sociétés dont « *l'activité principale est d'acquérir et de gérer des filiales et des participations* » si elles détiennent une ou plusieurs filiales remplissant les conditions et appliquant l'obligation prévue « *de mettre en place un comité d'entreprise en application de l'article L. 2322-1 du code du travail* ». Ainsi, une holding dont au moins une filiale applique le dispositif n'est pas soumise à cette obligation.

Le projet de loi PACTE stipule également que « *sous réserve des dispositions légales qui leur sont propres, les administrateurs représentant les salariés ont les mêmes droits et les mêmes devoirs que les autres membres du conseil d'administration ou de surveillance.* ». Ce qui ne différencie pas cette « catégorie » d'administrateur de notre objet de recherche.

Enfin, le projet prévoit une évaluation des effets économiques et managériaux à trois ans de cette loi.

## **§5 La Loi PACTE**

La loi PACTE<sup>122</sup> introduit l'obligation pour les sociétés non cotées de plus de 1 000 salariés en France (ou de plus de 5 000 salariés en France et à l'étranger) d'avoir un administrateur représentant les actionnaires salariés au Conseil d'administration, dès lors que les salariés détiennent 3 % du capital de l'entreprise. Il s'agit de la première disposition qui intéresse le périmètre des sociétés concernées par la représentation de l'actionnariat salarié. Ainsi, le dispositif s'appliquerait aux sociétés dont les titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé. La seconde disposition relève plus spécifiquement des droits des membres du conseil de surveillance du FCPE désignés par l'entreprise. Ils ne participent plus au vote du conseil de surveillance sur les résolutions d'Assemblée générale attachées aux actions détenues par le FCPE.

Outre ces deux séries de dispositions, il est à noter que le projet de loi favorise également la formation pour les deux catégories de représentants (actionnaires salariés comme salariés).

Enfin, la loi impose l'extension (soutenue par la FAS) de l'obligation de céder aux salariés 10 % du capital des entreprises à capitaux publics en cas de cession des actions par l'Etat hors marché (comme c'est déjà le cas pour les cessions sur le marché).

---

<sup>121</sup> Rapport cité précédemment, p.7, Recommandation n°6.

<sup>122</sup> Projet de loi, présenté au Conseil des ministres le 18.06.18, voté en 1<sup>o</sup> lecture par l'Assemblée Nationale le 09.10.18, adopté – après navette parlementaire – le 11.04.19 ; loi promulguée le 22.05.19

Au-delà donc de la dimension purement financière de l'actionnariat salarié, ce dispositif attribue par nature un double statut aux actionnaires salariés : à la fois salariés par le contrat de travail qui les lie à l'entreprise qui les emploie, et actionnaires par à l'acquisition des titres de celle-ci dont ils deviennent propriétaires. Ensuite cet administrateur<sup>123</sup> se distingue des autres par une nature singulière qu'il convient d'examiner. S'il est vrai qu'en pratique, au sein des conseils, la présence de représentants des actionnaires salariés est souvent limitée à une ou deux personnes, les textes ne limitent pas ce devoir de représentation : « un ou plusieurs administrateurs sont élus par l'assemblée générale des actionnaires [...] parmi les actionnaires ou le cas échéant, parmi les salariés membres du conseil de surveillance d'un fonds commun de placement d'entreprise détenant des actions de la société »<sup>124</sup> (Article L 225-23 du code de commerce, cf. annexe 4). Ainsi, sur le plan du droit, comme nous le reverrons dans notre deuxième chapitre, cette représentation directe et obligatoire dispose d'une latitude lui permettant d'infléchir les stratégies d'entreprise (Ginglinger *et al.*, 2011).

A l'occasion du colloque du cinquantième anniversaire de la participation des salariés en 2017, Madame Agnès Touraine, présidente de l'Institut Français des Administrateurs (IFA), interrogée sur l'avenir de l'actionnariat salarié dans la gouvernance en France, confirmait la rareté et l'intérêt de ce mandat particulier d'administrateur par rapport notamment aux pays anglo-saxons. Ajoutant que si l'administrateur représentant l'actionnariat salarié en tant qu'administrateur élu est un administrateur comme un autre avec les mêmes droits et les mêmes devoirs, il dispose d'une valeur ajoutée en termes de compétences qui dépasse la valeur actionnariale.

Selon la Fédération Européenne de l'actionnariat salarié (FEAS), sur les 266 sociétés françaises cotées (données arrêtées en 2016), 33 avaient des représentants de l'actionnariat salarié avec 42 administrateurs représentant l'actionnariat salarié au conseil d'administration ou de surveillance, soit un taux de représentation de 12,40 %.

De nombreuses études et réflexions académiques constituent une quantité importante d'informations concernant les règles de gouvernance applicables aux sociétés, cotées ou non, en France et à l'international. La majeure partie de ces travaux se concentre sur les notions de transparence, de mode de gouvernance et sur le rôle décisif des administrateurs indépendants. Un recensement (Aubert et Hollandts, 2011) effectué sur les entreprises cotées avant 2006 (entrée en vigueur de la loi imposant la représentation des actionnaires salariés) met en évidence que la représentation de l'actionnariat salarié a tendance à s'accroître à mesure que l'actionnariat

---

<sup>123</sup> Selon l'EFES-FEAS, sur la base des 266 sociétés cotées françaises (données arrêtées au 30.06.2016), 33 sociétés avaient des représentants de l'AS, avec une population de 42 représentants.

<sup>124</sup> Cf. Guide FAS de l'épargne et de l'AS 2015-2016, p. 255 : « Les actions [...] détenues par les salariés [...] dans tous les FCPE du PEE sont comptabilisées pour l'application des règles prévoyant le cas échéant l'élection d'administrateurs ou de membres du conseil de surveillance issus de l'AS (article L.225-102 du code de commerce). [...] Les articles L. 225-23 et 225-71 précisent que les candidats présentés à l'assemblée générale des actionnaires sont élus parmi les salariés actionnaires ou parmi les membres des conseils de surveillance des FCPE détenant des actions de la société et qui, à ce titre, doivent être eux-mêmes porteurs de parts.

salarié s'étend au sein de l'entreprise. Par la connaissance qu'ils en ont, ils sont vecteurs de la culture d'entreprise, du climat social. Comme l'exprime Monsieur Philippe Lépinay, administrateur actionnaire salarié <sup>125</sup> : « *quelqu'un qui a la connaissance en interne de la société est à même d'apporter quelques éclairages d'une part en management de la société, et surtout aux administrateurs qui, eux, ne passent que quelques heures par dans la société. [...] dans le groupe auquel j'appartiens, sur 65 000, on doit être à peu près 25 000 actionnaires salariés. On doit avoir des capteurs un peu partout world wide. Quand je dis un peu partout, dans les organisations hiérarchiques, on est un thermomètre qui ne donne pas la température que le conseil aimerait avoir, mais qui est la moyenne des températures que l'on enregistre sur la planète.* ». Cette étude montre en outre que les représentants des actionnaires sont majoritairement issus d'une population cadre et semblent avoir une proximité « naturelle » par ressemblance avec leurs dirigeants.

Fin 2017, la Fédération Française des Associations d'Actionnaires Salariés et Anciens Salariés (FAS) proposait d'améliorer la gouvernance des entreprises grâce aux administrateurs actionnaires salariés et de développer la présence des actionnaires salariés dans les conseils parmi les pistes de développement permettant d'atteindre 10 % d'actionnariat salarié dans le capital des sociétés françaises à l'horizon 2030. Pour cela, l'association propose d'élargir la représentation des actionnaires salariés dans les conseils d'administration ou de surveillance des sociétés cotées en abaissant de 3 % à 1 % la part du capital détenue impliquant l'élection d'au moins un administrateur actionnaire salarié. Partant du principe que ces administrateurs comprennent les enjeux économiques en tant qu'actionnaires et connaissent l'entreprise de l'intérieur en tant que salariés, en complément de l'apport d'administrateurs externes.

Pourtant, et ce sera l'objet de notre développement au chapitre suivant, la question d'une telle influence au niveau de la gouvernance des entreprises mérite d'être posée. En effet, dans un contexte où la reconnaissance d'un pouvoir de direction sur les salariés n'a pas conduit à réinterroger le cadre de gouvernance (Segrestin, 2018), au-delà de la présence d'un ou plusieurs représentants dans les conseils, les actionnaires salariés ont-ils réellement une influence sur un ensemble de décisions opérationnelles (Guery, 2018) ?

La forme de participation des actionnaires salariés est indirecte, ce qui la distingue de la participation directe (pratiques telles que les cercles de qualité) et minoritaire. Comme nous l'avons vu, elle est également peu fréquente, même si elle est en progression (42 administrateurs en 2015/2016 contre 21 dix ans plus tôt).

Selon un sondage mené en 2000<sup>126</sup>, « *la perspective d'un contre pouvoir émanant de l'actionnariat salarié ne semblait pas particulièrement préoccupante* ». En effet, cette enquête révélait que si pour 58 % des sondés l'entreprise est en position de rendre plus de comptes, cela ne doit pas nécessairement la contraindre à faire figurer au sein de la gouvernance des

---

<sup>125</sup> A l'occasion du Forum du Management de l'IAE de La Rochelle intitulé « *Actionnariat salarié et création de valeur durable* », le 19 novembre 2015, Université de La Rochelle.

<sup>126</sup> Soubie R., Guichenduc G., *L'actionnariat salarié plébiscité par les entreprises*. Personnel, n°420, juin 2001. Sondage ALTEDIA, mai 2000.

représentants du personnel (pour 49 % des interrogés). La présence de ces représentants des actionnaires salariés n'empêcherait pas le conseil d'administration de fonctionner de façon normale et dans le respect des règles de confidentialité pour 66 % des personnes sondées.

Il est remarquable également que 87 % des entreprises sont favorables à une représentation de l'actionnariat salarié pourvu qu'elle ne soit pas exclusivement syndicale.

Enfin, ce sondage ne fait pas apparaître de risque conflictuel spécifique nouveau avec les syndicats, ceux-ci étant jugés « neutres » voire « réceptifs » pour 60 % des DRH interrogés<sup>127</sup>.

C'est sur cette question peu explorée dans la littérature gestionnaire que nous allons nous pencher à présent.

Ce **premier chapitre**, nous a permis de décrire le cadre contextuel dans lequel notre objet s'est constitué au fil du temps. Ce retour sur les origines de la naissance de l'actionnariat salarié et de son représentant à la gouvernance : historiques, juridiques, et empiriques nous ont fourni un éclairage contextuel sur notre objet de recherche. Un objet qui fait écho aux débats relayés par l'opinion publique et les médias (« *Appel pour la co-détermination* », *Le Monde*, 6 octobre 2017) aux travaux sur la gouvernance, l'entreprise et l'intérêt général (voir les travaux du Collège des Bernardins : Segrestin et al., 2014<sup>128</sup>, par exemple), aux consultations préalables au projet de la loi PACTE « *Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises* » par l'intermédiaire de la mission interministérielle dont le rapport de Nicole Notat et Jean-Dominique Sénard a été remis au gouvernement en 2018<sup>129</sup>.

Pour apporter des réponses sur le pouvoir dont dispose l'administrateur représentant l'actionnariat salarié, nous choisissons de mobiliser les travaux fondateurs portant sur la gouvernance. Il importe désormais de présenter les théories fondatrices et les réflexions récentes liées à la participation des salariés via l'actionnariat salarié dans la gouvernance. Nous nous apercevons ainsi qu'une grande partie de la littérature en souligne l'impact positif, mais elle est contrastée par l'apport d'une autre partie de la littérature qui conclue que l'actionnariat salarié peut également avoir des effets négatifs, notamment pour ce qui concerne l'impact de la représentation des actionnaires salariés. La première postule que cette présence peut être considérée comme un mécanisme de contrôle exercé par les salariés actionnaires. Ce contrôle pouvant s'exercer soit au titre de leur statut d'actionnaire soit au titre de leur représentation auprès des organes de contrôle (Desbrières, 1997, 2002). Cette thèse soutient l'aptitude des actionnaires salariés à contrôler les dirigeants (théorie de l'agence). Selon la seconde thèse, l'actionnariat salarié sert l'enracinement des dirigeants (théorie de l'enracinement). Les dirigeants seraient incités à nouer des contrats implicites avec les représentants des actionnaires salariés en contrepartie d'un contrôle « amical » de leur part (Pagano et Volpin, 2005).

---

<sup>127</sup> Une seule entreprise de l'échantillon ayant eu à rencontrer des difficultés liées à une opposition syndicale à l'occasion de la mise en place d'un actionnariat salarié.

<sup>128</sup> Segrestin, Blanche, Roger, B., et Vernac, S. *L'entreprise. Point aveugle du savoir. Auxerre: Sciences humaines*, 2014.

<sup>129</sup> <https://www.economie.gouv.fr/mission-entreprise-et-interet-general-rapport-jean-dominique-senard-nicole-notat>

Afin d'aborder son rôle et l'intérêt de sa présence, nous mobilisons les principales théories de la gouvernance. Le chapitre se divise en **trois sections** :

Dans la **première section**, nous définissons les principaux concepts qui constituent le cadre théorique de notre étude, à savoir, la gouvernance (§1), la participation des salariés à la gouvernance (§2), l'actionnariat salarié (§3) et le cas spécifique de l'administrateur actionnaire salarié (§4), objet central de notre recherche.

Nous effectuons, dans une **deuxième section**, un retour sur l'apport de deux théories de référence (§1) : la théorie des droits de propriété (1.1) et la théorie de l'agence (1.2). Puis, nous présentons et étudions notre cadre conceptuel et théorique constitué, d'une part, des principaux modèles de création et répartition de valeur issus de la théorie de la gouvernance (§2). Ces modèles théoriques sont utilement complétés par la théorie des parties prenantes et le concept de création de valeur partagée. D'autre part, nous mobilisons une théorie qui fournit un cadre d'analyse particulièrement approprié à notre objet d'étude : la théorie de l'enracinement (§3).

Dans notre **troisième section**, nous synthétisons succinctement notre cadre théorique et conceptuel (§1 et 2) et nous proposons notre modèle théorique de recherche ainsi que nos propositions qui s'appuient sur les différents modèles mobilisés (§3).



## Chapitre 2 Analyse de la participation des actionnaires salariés aux instances de gouvernance sous le prisme théorique

---

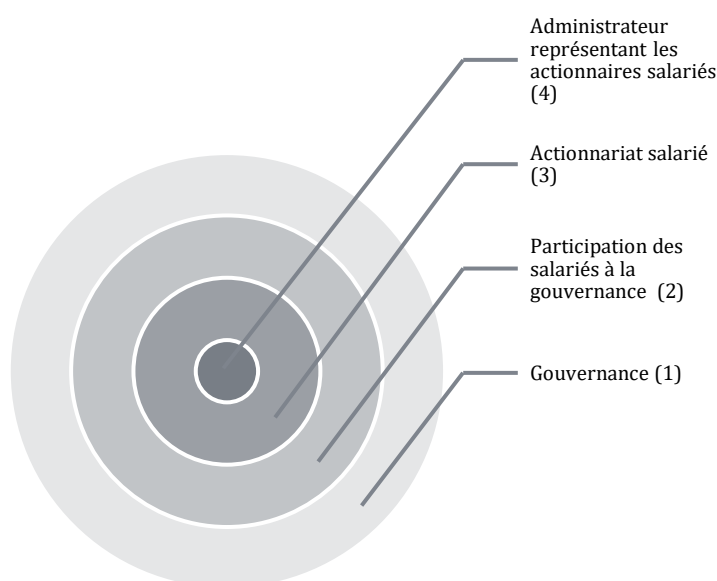
Mal ou peu connu, le mandat d'administrateur actionnaire salarié est relativement récent à l'échelle de temps des entreprises. Ce **deuxième chapitre** a pour objectif de confirmer la pertinence de la confrontation des théories de la gouvernance à notre objet d'étude. De fait, il s'agit d'analyser l'efficacité de la présence d'un représentant de l'actionnariat salarié dans les organes de décision, à l'aune des modèles de gouvernance et de leur pouvoir explicatif.

### Section 1. Prolégomènes à l'approche théorique de la présence d'un représentant de l'actionnariat salarié dans les instances de gouvernance

Avant d'analyser le rôle du représentant de l'actionnariat salarié à la lumière des différentes approches théoriques que nous mobilisons et afin de mieux circonscrire cet objet d'étude, il convient de préciser les notions principales de notre recherche en les définissant.

A l'image du principe des poupées russes, notre objet de recherche est inséré dans de multiples thèmes, par cercles concentriques du plus général au plus près de notre objet, à savoir : le champ de la gouvernance d'entreprise ou *corporate governance* (1), la participation des salariés à la gouvernance (2) et enfin, le cœur de notre objet de recherche, l'administrateur (3) représentant l'actionnariat salarié (4) (voir Figure 7).

**Figure 7 : Imbrication des concepts abordés pour l'étude**



Source : élaboration propre

## §1 Le champ de la gouvernance

Même s'il n'a pris d'importance que récemment, le champ de la gouvernance (1) s'est ouvert à partir des années 1930, à l'initiative des auteurs Berle et Means (1932).

Des instances comme l'OCDE, l'Organisation internationale de normalisation<sup>130</sup> ou des organisations professionnelles internationales et nationales comme l'Afep-Medef (2008), ont élaboré des normes et des codes pour une meilleure gouvernance d'entreprise. Sans être strictement juridique au départ, ce mouvement s'est imposé aux sociétés et aux actionnaires, suite aux crises et scandales qui ont ébranlé les États-Unis, puis l'Europe et le reste du monde. Afin de renforcer l'efficacité des mécanismes de gouvernance, de nombreux codes de « bonnes pratiques » ont émergé.

Ainsi, l'OCDE a-t-elle adopté en juillet 2015 une nouvelle version des Principes de gouvernement d'entreprise<sup>131</sup>. L'organisation suggère le principe d'évaluation par des pairs (« *peer reviews* »), incitant les États membres à se faire évaluer par d'autres États membres sur leur application des principes de gouvernance et à les utiliser comme référentiel pour s'auto évaluer.

Par ailleurs, la règle du « *comply or explain* » (« *Appliquer ou expliquer* »)<sup>132</sup>, impose aux sociétés cotées qu'elles se réfèrent à un code de gouvernance dans leur rapport d'activité et qu'elles l'appliquent (*comply*) ou qu'elles expliquent (*explain*) les raisons pour lesquelles elles ne mettraient pas en application certaines des recommandations de ce code, en référence à l'article 20, 1, b) de la directive 2013/34/UE : « *lorsqu'une entreprise, conformément au droit national, déroge à un des codes de gouvernement d'entreprise visés au point a) i) ou ii), elle indique les parties de ce code auxquelles elle déroge et les raisons de cette dérogation ; si l'entreprise a décidé de ne faire référence à aucune disposition d'un code de gouvernement d'entreprise visé au point a) i) ou ii), elle en explique les raisons*. On peut citer la loi Sarbanes-Oxley de 2002 aux États-Unis, qui a pour objectif d'améliorer la transparence des comptes des sociétés cotées, de prévenir les comportements frauduleux des dirigeants et de détecter les risques encourus par les actionnaires. Ou encore la loi Dodd-Frank de 2010 sur la régulation financière. Plus proche de nous, le rapport Cadbury, publié au Royaume-Uni en 1992 et intitulé *Financial Aspects of Corporate Governance*, contenait déjà les principes du « *Comply or explain* » : « *We recommend that listed companies reporting in respect of years ending after 30 June 1993 should state in the report and accounts whether they comply with the Code and identify and give reasons for any areas of non-compliance. The London Stock Exchange intends*

---

<sup>130</sup> Avec les normes ISO 9000, 9001, 9004, relatives à l'exigence de mise en place d'un management de qualité ; la norme ISO 14001 appliquée au système de management environnemental ; ou encore la norme ISO 37001 sur les systèmes de management anti-corrruption.

<sup>131</sup> Cf. OCDE, Principes de gouvernement d'entreprise du G20 et de l'OCDE, 8 juillet 2015.

<sup>132</sup> Transposition de la directive européenne n°2006/46/CE, inscrite dans l'article L. 225-37 du Code de commerce.

*to require such a statement as one of its continuing obligations.* ». De fait, les principes du rapport Cadbury furent annexés aux règles d'admission du *London Stock Exchange*, imposant aux sociétés de déclarer si elles s'y conforment ou d'expliquer pourquoi elles ont choisi de ne pas suivre ces principes. Ce qui sera consolidé (1999, puis 2010) par la suite par le biais du *UK Corporate Governance Code*, code britannique de gouvernance des entreprises. Ainsi, tant du côté du droit dur que de la *soft law*, les moyens de faire respecter sont relayés par un ensemble d'acteurs tels l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), les investisseurs institutionnels, les associations d'administrateurs, ce qui a contribué à l'expansion d'une conception nécessairement évolutive de la gouvernance d'entreprise.

La composition du conseil d'administration participe de la réflexion. En effet, le concept de gouvernance renvoie directement à l'influence des décisions stratégiques sur la création de valeur (Caby et Hirigoyen, 2013). Or, la gouvernance a « *pour champ d'investigation la régulation des dirigeants, l'hypothèse implicite étant que ces derniers jouent un rôle substantiel dans les performances des entreprises et, par suite, des économies nationales* » (Charreaux, 2012). Et le conseil d'administration a pour fonctions principales d'« *évaluer et ratifier les décisions d'investissement à long terme, d'une part, et contrôler la performance des principaux dirigeants, d'autre part.* » (Fama, 1980 ; Fama et Jensen, 1983 cités par Caby et Hirigoyen, 2013, p. 110).

D'où l'importance de la composition du conseil d'administration. Les administrateurs internes, davantage à même de juger de la qualité de la performance sont susceptibles d'être plus aptes au traitement des questions stratégiques (Klein, 1998). Approcher le cas particulier de cet administrateur interne qu'est le représentant des actionnaires salariés revient à inscrire la réflexion sur sa présence aux conseils (d'administration ou de surveillance) dans les théories relatives à ce champ de la gouvernance.

La gouvernance de l'entreprise se révèle être le théâtre d'échanges, parfois de conflits (d'intérêts ?) entre parties constituantes. Si plusieurs modèles sont sous-jacents aux théories de la gouvernance (modèle financier, contractuel partenarial, cognitif, etc.)<sup>133</sup>, une revue de littérature sur ce champ nous amène à retenir la définition de la gouvernance proposée par Charreaux<sup>134</sup> : « *ensemble des mécanismes organisationnels et institutionnels ayant pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui gouvernent leurs conduite et définissent leur espace discrétionnaire* ». Dit autrement : « *L'ensemble des institutions, des règles et des pratiques qui légitiment le pouvoir des dirigeants* » (Charreaux, 2006)<sup>135</sup>. Classiquement, en outre, les mécanismes d'incitation et de contrôle des dirigeants dépendent de la structure de la structure de financement de la firme (La Porta et al., 1996) et particulièrement de la structure de son actionnariat. La gouvernance d'entreprise est également

---

<sup>133</sup> Pour une synthèse des différentes grilles de lecture théoriques de la gouvernance, voir l'article de Charreaux, 2012, In *Encyclopédie des ressources humaines*. Allouche, J., Vuibert, pp. 725-732.

<sup>134</sup> Charreaux, G., 1997, Vers une théorie du gouvernement des entreprises, p.5, in *Le Gouvernement des entreprises : Corporate Governance, théories et faits*. Charreaux, G., Economica, pp.421-469.

<sup>135</sup> Voir aussi la définition plus succincte, au point 1.3. de cette thèse, du Professeur Gérard Hirigoyen (2002) : « *ensemble des mécanismes destinés à contrôler l'action des dirigeants* ».

conçue comme étant le réseau de relations liant plusieurs parties dans le cadre de la détermination de la stratégie et de la performance de l'entreprise (Caby et Hirigoyen, 2005).

## §2 La notion de « participation » des salariés à la gouvernance

Dans le vaste champ de la gouvernance, notre recherche se focalise sur la notion centrale de participation des salariés (2) au sein de celle-ci. Malgré l'ambiguïté du terme, il existe deux formes essentielles de participation : la participation financière [située au carrefour de deux domaines majeurs en sciences de gestion : la finance (organisationnelle) et la gestion des ressources humaines (Amann, 2012)] et la participation à la prise de décision. Cette dernière est celle qui nous préoccupe dans le cadre de notre étude. Conçue comme « *une voie du dialogue social, de la circulation d'informations et un moyen d'institutionnaliser le conflit industriel ; elle contribue au désir de reconnaissance des individus.* » (Martory et Crozet, 1986).

Sur un plan sociologique, le terme « participation » relève d'une certaine ambiguïté et complexité (Linhart, 2012) car elle revêt des formes différentes de participation « officielle » : l'une, directe, initiée par la direction, destinée à faire participer les salariés à tout ce qui concerne leurs pratiques de travail. L'autre, indirecte, consistant à solliciter leur opinion sur les conditions de travail et l'organisation. Elle poursuit également des objectifs différents selon qu'on se place du point de vue du management ou des salariés (redonner du sens, assurer un contre-pouvoir ou au contraire désamorcer les sources de contestation, etc.). Elle peut présenter aussi différents contenus (« participation paradoxale », « participation citoyenne », management participatif et subjectivité participante). Si cette approche psychosociologique soulève des questions pertinentes et qu'elle est concomitante avec la mise en place dans les années 1980 d'importants dispositifs participatifs, notre sujet se concentre sur sa définition en sciences de gestion en mettant en évidence le pouvoir explicatif des modèles de création/répartition de valeur. C'est pourquoi, nous mobiliserons activement les théories de la gouvernance.

Si la participation concerne un large spectre de pratiques, relevant notamment de la gestion des ressources humaines, nous concentrons notre analyse sur les pouvoirs accordés aux salariés dans le cadre du mécanisme spécifique de l'actionnariat salarié.

La participation des salariés se caractérise par une certaine « élasticité » conceptuelle (Blanc et al., 2014) notamment dans la diversité des formes qui lui sont attribuées (Marchington et Wilkinson, 2008). Elle a donné lieu à des interprétations diverses (Desbrières, 1997) et peut être définie comme « *l'ensemble des moyens dont disposent les travailleurs pour influencer les décisions prises dans l'organisation ou bénéficier des surplus qu'elle a dégagés* » (Martory et Crozet, 1986), ou, dit autrement, elle « *désigne les pratiques d'influence des salariés et/ou de leurs représentants sur les décisions managériales, stratégiques et opérationnelles* » (Marchington et Suter, 2013). Son élasticité pouvant aller, dans les pratiques, du dialogue jusqu'aux formes de gouvernance comme la cogestion (ou codétermination) en passant par la consultation et la diffusion de l'information. Plus précisément, parmi les deux modalités de participation (financière et aux décisions), la notion de participation à la prise de décision est

issue de l'école des relations humaines et définie comme « *une voie du dialogue social, de la circulation d'informations et un moyen d'institutionnaliser le conflit industriel ; elle contribue au désir de reconnaissance des individus* » (Martory et Crozet, 1986). Plus spécifiquement dans la gestion des ressources humaines, elle peut être envisagée avant tout « *comme un facteur décisif d'accroissement de la performance de l'entreprise, suivant un postulat qui pourrait être formulé ainsi : la qualité globale de la prise de décision s'améliore en mobilisant une capacité croissante d'expérience, de perspicacité et de capacité créative* » (Martory et Crozet, 1986). Notre objectif n'est pas de traiter spécifiquement de l'aspect financier de la participation des salariés ; pourtant, si notre intérêt est de se focaliser sur l'aspect relatif à la participation aux prises de décisions des salariés actionnaires, celui-ci est indissociable du droit de participation financière associé au dispositif, c'est pourquoi, nous n'omettons pas ce versant de l'actionnariat salarié. Comme le précise Desbrières (1997), le développement des formules de participation financière telles que l'actionnariat salarié, a au moins deux effets remarquables : d'abord, elle a l'intérêt de résoudre les conflits d'intérêts pouvant exister entre actionnaires et salariés et liés à la séparation des fonctions de propriété et de décision. Ensuite, le système d'autorité et de contrôle de l'entreprise est directement influencé par cette participation financière en termes de transfert de droits de propriété.

Pour autant, si nous nous plaçons dans une logique de représentation des salariés à la gouvernance, nous limitons clairement notre objet de recherche à la représentation des actionnaires salariés en excluant volontairement les autres administrateurs salariés, issus de l'élection syndicale<sup>136</sup>.

### **§3 L'actionnariat salarié**

Notre objet de recherche se situe dans le champ resserré de l'actionnariat salarié (3). Défini précédemment, nous en retenons la définition de Desbrières (2002) comme « *une des formules de participation financière utilisées pour stimuler les efforts des salariés* », leur permettant « *de constituer un portefeuille de valeurs mobilières et d'acquérir, souvent dans des conditions avantageuses, des actions de la société qui les emploie.* ». Comme nous l'avons vu au chapitre précédent, la législation est venue consacrer la progression des actionnaires salariés en leur garantissant au moins un poste d'administrateur (ou de membre de conseil de surveillance) à la gouvernance des entreprises. C'est dans ce périmètre que nous plaçons l'objet central de notre étude, à savoir : le représentant de l'actionnariat salarié dans les instances de gouvernance.

---

<sup>136</sup> Cf. la thèse d'Aline Conchon en sociologie du travail sur les administrateurs salariés : Conchon, A., 2014. *Les administrateurs salariés en France : contribution à une sociologie de la participation des salariés aux décisions de l'entreprise*. Thèse de doctorat, Conservatoire National des Arts et Métiers.

Le cœur de notre recherche porte sur l'administrateur<sup>137</sup> actionnaire salarié (4) entendu comme représentant de l'actionnariat salarié, élu par l'assemblée générale des actionnaires parmi des candidats qui peuvent être : soit élus par les actionnaires salariés sur le principe d'« une action = une voix », soit membres représentants du conseil de surveillance d'un FCPE détenant les actions des actionnaires salariés. Si les candidats à cette fonction sont nommés par les actionnaires salariés, c'est finalement l'assemblée générale des actionnaires qui élira l'administrateur parmi les candidats (Bertin-Mourot et Lapôtre, 2003). Il est élu pour siéger avec voix délibérative par le biais de son droit de vote au conseil d'administration ou de surveillance. L'administrateur que nous observons est en outre différent de l'administrateur salarié<sup>138</sup>, tant sur le plan juridique que sur le plan théorique. Comme nous l'avons évoqué dans le chapitre précédent, le mandat d'administrateur salarié est par tradition mieux connu, car il est élu par les salariés, ce qui adosse sa légitimité sur une base plus large (Alanche, 2007). L'administrateur actionnaire salarié représente le personnel actionnaire de l'entreprise : retraités et salariés. Il doit cependant, de manière impérative, défendre l'ensemble des actionnaires, ce qui situe ses préoccupations davantage en direction de la défense des actionnaires que des salariés<sup>139</sup> (Bertin-Mourot et Lapôtre, 2003). Cette conciliation entre la représentation des salariés actionnaires et celle de tous les actionnaires peut relever du numéro d'équilibriste, comme le soulignent de nombreux auteurs.

Les salariés disposent théoriquement des mêmes droits que les autres actionnaires et en tant que *stakeholders* de l'entreprise (Yoshimori, 1995), ils disposent d'une légitimité pour exercer un contrôle sur les dirigeants (Gharbi et Lepers, 2008). Nous précisons ici que notre étude se concentre davantage sur la manière dont le contrôle est exercé via la représentation des actionnaires salariés auprès des organes de contrôle davantage que via leur statut d'actionnaire. Des deux modalités d'exercice, ce dernier recouvre leur pouvoir d'influence dans le cadre des assemblées générales d'actionnaires (AGO ou AGE), limité par le pourcentage d'actions détenues. Ainsi « *outre les informations privées qu'ils détiennent en tant qu'employés, leur statut d'actionnaires leur donne un droit d'information et favorise les échanges d'informations avec les actionnaires externes réunis en AG.* » (Desbrières, 1997). Si cette « *confrontation des différentes sources d'information limite la propension des dirigeants à adopter un comportement opportuniste* », il n'en reste pas moins que notre étude se focalise davantage sur le contrôle et l'influence des actionnaires salariés par le biais d'un administrateur les représentant au sein du conseil. Les salariés bénéficient de ce cumul de statuts mais nous nous concentrons sur celui de l'administrateur les représentant dans ce cadre.

---

<sup>137</sup> Par « administrateur », nous entendons indépendamment : membre du conseil d'administration CA ou du conseil de surveillance (CS).

<sup>138</sup> Pour des développements sur l'administrateur salarié, voir les travaux d'Aline Conchon : Conchon, Aline et Auberge, Marie-Noëlle (ed.). *Les administrateurs salariés et la gouvernance d'entreprise*. Documentation française, 2009 ; Conchon, Aline. La participation aux décisions stratégiques de l'entreprise: influence ou pouvoir des administrateurs salariés ? *Participations*, 2013, n° 1, p. 127-149 ; Les administrateurs salariés en France : contribution à une sociologie de la participation des salariés aux décisions de l'entreprise.

<sup>139</sup> Notamment l'ADAM (Association de Défense des Actionnaires Minoritaires), créée en 1991, à l'initiative de Madame Colette Neuville, membre du conseil de surveillance de Paribas entre 1995 et 2000 et administratrice au conseil d'Eurotunnel depuis 2006.

La participation institutionnelle au conseil d'administration ou au conseil de surveillance s'est développée avec l'augmentation du phénomène de l'actionnariat salarié dans les entreprises françaises, même si elle ne s'est pas généralisée. Le concept même d'actionnaire salarié se situe « à l'intersection des sphères économique, financière et sociale » ; c'est une notion composée de la juxtaposition du terme d'actionnaire, emprunté au droit des sociétés, et de celui de salarié venant du droit du travail » (Bertin-Mourot et Lapôtre, 2003). Ce dispositif confère aux actionnaires salariés, et *a fortiori* au salarié chargé de les représenter un statut « hybride » compte tenu de leur qualité à la fois d'apporteurs de capital humain et d'investisseurs en fonds propres (Ginglinger et al., 2011 ; Desbrières, 1997 ; Desbrières, 2002). En effet, ces représentants des salariés actionnaires siègent au CA ou au CS en qualité d'apporteurs de capital car leur présence repose sur leurs droits de propriété. De même, une entreprise avec actionnariat salarié peut être considérée comme une entreprise hybride située à mi-chemin entre entreprise à propriété privée atténuée et entreprise collective. Cela dans la mesure où elles partagent avec la première le fait que les propriétaires de l'entreprise sont des actionnaires qui délèguent à des dirigeants et avec la deuxième le fait qu'une partie (voire la majorité) du capital peut être détenue par les salariés (Hollandts, 2007).

## **Section 2. Cadre conceptuel et théorique : les théories de la gouvernance**

Dans cette section, nous verrons que notre cadre conceptuel et théorique s'inscrit dans le cadre des théories contractuelles des droits de propriété et de l'agence (§1). Notre cadre repose cependant sur les théories plus récentes de la gouvernance (§2), dont celle de l'enracinement (§3).

### **§1 Les apports de deux théories fondatrices**

Issues d'une critique de l'analyse économique néoclassique, la théorie des droits de propriété et la théorie de l'agence expliquent les comportements de l'ensemble des agents économiques liés à l'entreprise par des arrangements ou des contrats : salariés, actionnaires, dirigeants notamment (Desbrières, 1997). Elles postulent le même individualisme méthodologique, la même rationalité substantive et la non remise en cause des dotations initiales de ces agents (Tinel, 2004). La théorie des droits de propriété permet la mise en exergue des spécificités propres à la structure de propriété des entreprises avec l'actionnariat salarié alors que la théorie de l'agence met en évidence les spécificités des relations d'agence au sein de ces mêmes entreprises (Hollandts, 2007).

Les économistes financiers n'accordent pas de rôle spécifique au salarié actionnaire car ils le considèrent comme un actionnaire non dominant. La participation institutionnelle des salariés au

conseil d'administration ou de surveillance de leur entreprise (Desbrières, 1997) est davantage étudiée dans le cadre des théories des organisations. Nous nous plaçons donc dans cette perspective, et avant d'étudier les principales approches de création et de répartition de la valeur, un détour par les théories fondatrices doit être fait. Notre ambition n'est pas de reprendre ces théories déjà largement étudiées dans la littérature. Cependant, il nous paraît inenvisageable de ne pas les mentionner tant elles sont essentielles afin de mieux comprendre les caractéristiques de la relation entre l'administrateur chargé de représenter les salariés dans les organes de contrôle et l'employeur (Desbrières, 2002). En effet, les approches théoriques de la gouvernance distinguent deux courants fondamentaux de réflexion, et non exclusifs, sur les processus de création et de répartition de valeur des entreprises : les théories contractuelles des organisations (elles-mêmes issues des théories de l'agence, des droits de propriété et des coûts de transaction) auxquelles est associé le modèle actionnarial (ou *stakeholder*) ; et les théories cognitives auquel est associé le modèle contractuel partenarial (ou *shareholder*) (Charreaux et Desbrières, 1998 ; Charreaux, 2004).

### 1.1. Actionnariat salarié et théorie des droits de propriété

Adoptant une filiation lointaine des travaux de Berle et Means (1932) malgré des conclusions différentes, l'objet de la théorie des droits de propriété se fonde sur l'idée que l'existence de droits de propriété déterminés est une condition essentielle de l'initiative individuelle faisant que la maximisation de chaque utilité individuelle doit entraîner un accroissement de l'efficacité collective. Les différents modes d'incitation sont influencés par les structures de propriété. Les mécanismes des droits de propriété peuvent agir sur les comportements individuels et sur l'efficacité des organisations. Les travaux de Coase (1960) ont permis l'élaboration de cette théorie plus tard par Alchian (1965) et Demsetz (1967).

Au départ de cette théorie, il y a l'idée de répondre à la question : quelles sont les conséquences de la répartition initiale des droits de propriété sur l'allocation des ressources par le marché ? (Amann, 1999) Lorsque les postulats du modèle libéral sont vérifiés (individus autonomes, rationnels, informés, et que le marché est l'espace de coordination optimale), cette répartition initiale ne joue aucun rôle, à la condition que les droits soient parfaitement délimités. Informés et parfaitement rationnels, les agents échangent les droits de propriété de manière à optimiser les relations sociales (Coase, 1960). Tout échange entre agents, toute relation quelle qu'en soit sa nature, peut être considérée comme un échange de droits de propriété sur des objets (Coriat et Weinstein, 1995). Les droits de propriété étant définis comme un « *droit socialement validé à choisir les usages d'un bien économique* », leur détention revient à avoir « *l'accord des autres membres de la communauté pour agir d'une certaine manière et attendre de la société qu'elle interdise à autrui d'interférer avec ses propres activités à condition qu'elle ne soit pas prohibées* » (Demsetz, 1967). Selon Tezenas du Montcel et Simon (1977), les droits de propriété « *forment un ensemble d'anticipations qui se matérialisent par des lois... Détenir des droits, c'est avoir l'accord des autres membres de la communauté pour agir d'une certaine manière et attendre de la société qu'elle interdise à autrui d'interférer avec ses propres activités à condition qu'elles ne soient pas prohibées* ». En outre, la firme est caractérisée par la structure



des droits de propriété définie par un ensemble de contrats (Coriat et Weinstein, 2010) et les relations contractuelles dépendent de l'attribution de ces droits relatifs à un individu. Ce qui suppose que les droits de propriété sont incontestablement liés à une fonction sociale. Il est préférable que le contrôle d'une ressource (rare par hypothèse) aille vers ceux qui sont le plus apte à faire l'usage le plus efficient (Amann, 1999). Ces droits doivent, en outre, remplir des conditions d'exclusivité (ce qui ne veut pas dire pour autant sans restriction) et de transférabilité (en tant qu'impératif) (Furubotn et Pejovitch, 1972). Les différentes formes de propriété permettent d'établir à la fois une typologie des différentes formes d'entreprises et des différents comportements de dirigeants (Amann, 1999). Partant du principe qu'une organisation, reposant sur des droits de propriété exclusifs et transférables, aura une efficacité sociale plus grande qu'une autre (dans laquelle les droits de propriété sont moins accentués), la théorie a vocation à fournir un certain nombre d'analyses de l'entreprise et de son organisation (Hansmann, 1988, Hart et Moore, 1990). Concernant la firme, il s'agit de combiner les avantages de la spécialisation et un système de contrôle et d'incitation. La firme capitaliste (Alchian et Demsetz, 1972) repose en outre sur un travail en équipe dans lequel il est difficile d'évaluer l'apport marginal de chaque agent ce qui peut occasionner des comportements de *free rider* (Coriat et Weinstein, 1995). Cela peut être évité en octroyant à un moniteur un droit de contrôle du travail des agents, de passage ou de renégociation de contrats. Dans le but de s'assurer que ce moniteur ne tentera pas lui-même d'adopter un comportement de *free rider*, on en fait un créancier résiduel (qui perçoit le rendement résiduel, c'est-à-dire ce qui reste une fois que tous les facteurs de production ont été rémunérés ; mais également qui possède un droit de contrôle résiduel, (qui prend les décisions concernant les utilisations de l'actif qui ne sont pas explicitement spécifiées (ou interdites) par le contrat), d'autant plus important que les contrats sont incomplets. L'efficacité de la firme dépend de la répartition et de l'allocation de ces droits de propriété et selon cette répartition, il est possible de situer les entreprises ayant de l'actionnariat salarié entre les entreprises à propriété atténuée (Pejovitch, 1971) et les entreprises collectives (Demsetz, 1967) sur un spectre allant de l'entreprise privée (ayant un moniteur ou *monitoring* à la fois propriétaire et dirigeant, c'est-à-dire un seul individu) à l'entreprise d'Etat [entreprises publiques ou dites autogérées, appartenant à une communauté d'individus (Furubotn, et Pejovitch, 1970, 1972)]. Une entreprise avec actionnariat salarié relève donc davantage de l'entreprise hybride, typologie qui peut être complétée par le statut juridique de l'entreprise (SA ou SCOP) (Hollandts, 2007).

L'application de la théorie des droits de propriété permet de considérer que l'actionnariat salarié est potentiellement source d'inefficience, pour plusieurs raisons. D'abord, faire internaliser des intérêts divergents aux salariés les place dans une forme de contradiction dans la mesure où les intérêts et les fonctions d'utilité et de comportements sont eux-mêmes contradictoires (Gomez, 1996), ce qui les placerait dans une position « schizophrène » selon certains auteurs (Cazal, 2011)<sup>140</sup>. En effet, même si d'autres auteurs (Gomez 2001, p. 109-110) préfèrent plutôt parler de

---

<sup>140</sup> Cazal, D., 2011. RSE et théorie des parties prenantes: les impasses du contrat. *Revue de la régulation. Capitalisme, institutions, pouvoirs*, (9). Cazal évoque le risque de schizophrénie engendré par la divergence des intérêts liés à des rôles sociaux différents d'un même agent, dans la boutade américaine suivante : un dirigeant annonce à ses salariés (bénéficiant d'un plan d'actionnariat) qu'il a une mauvaise et une bonne nouvelle ; la mauvaise est qu'ils sont licenciés ; la bonne est que le cours de leurs actions va augmenter.

dilemme, cette contradiction viendrait du fait que « *l'actionnariat salarié conduit à devoir relier les préoccupations du capital avec celles du travail. Cette situation est si dérangement pour les représentations qui séparent la démocratie politique et l'entreprise, qu'un lieu commun est de parler de la schizophrénie qui menacerait les salariés actionnaires. [...] Pourquoi ? Lorsqu'un citoyen légitime par son vote le pouvoir de l'Etat dont il peut subir les contraintes et la violence légale [...] dit-on qu'il est schizophrène ? Autre chose est de poser la question comme un dilemme. Si le salarié actionnaire confond les deux fonctions, il doit intégrer dans ses comportements de salarié, ses intérêts et ses devoirs en tant qu'actionnaire et participer nécessairement aux prises de décisions de l'entreprise. S'il sépare les deux fonctions, sa main gauche de salarié feignant d'ignorer ce que touche sa main droite d'actionnaire, il court le risque d'être victime de la spéculation qui se porte sur les actions qu'il possède : une baisse du cours pourra avoir davantage d'impact pour lui qu'une hausse de salaire. Si, enfin, il refuse de posséder des actions de son entreprise, il n'échappe pas moins à la pression que la demande de rendement des actionnaires opportunistes et spéculateurs peut faire peser sur la firme, sans pouvoir, en tant qu'actionnaire lui-même, chercher à contrebalancer ce comportement. Dilemme donc, [...] ».* Ensuite, en cas d'actionnariat salarié (majoritaire) la question est de savoir qui détient le droit de contrôle (qui est le moniteur) sur la base des droits de propriété (Hollandts, 2007) ? Aux actionnaires externes déléguant aux dirigeants leur droit de contrôle ? Aux actionnaires salariés ? Dans ce cas, ces derniers, en devenant actionnaires, se voient attribuer des droits de contrôle. Et part suite, pourraient déléguer ce droit de contrôle aux dirigeants ou l'exercer directement sur les dirigeants, qui à leur tour l'exerceraient sur les salariés, chacun devenant tour à tour l'un et l'autre, moniteur et monitoré. Ce faisant, la séparation entre contrôleur et contrôlé n'est plus assurée et le contrôle rendu ainsi inefficace (Zolezzi, 2004).

Si l'actionnariat salarié peut affecter, bouleverser la structure initiale de propriété dans l'entreprise, la théorie de l'agence en étudiant les comportements complète le prisme proposé par la théorie des droits de propriété. En effet, la proximité de la théorie de l'agence et de la théorie des droits de propriété a été assez largement soulignée. Des auteurs tels que Gabrié et Jacquier (1994) et Coriat et Weinstein (1995) y consacrent un seul et unique chapitre précisant pour les premiers que Jensen et Meckling peuvent être assimilés à des « *fondateurs et défenseurs de la théorie des droits de propriété* » et considérant pour les seconds que la théorie de l'agence est « *un essai de reformulation générale* ». En effet, l'idée générale des deux théories est toute proche puisqu'il s'agit de mettre en exergue la supériorité de l'entreprise capitaliste parmi tous les modes alternatifs d'organisation en économie de marché (Amann, 1999, p. 36).

## 1.2. Actionnariat salarié et théorie de l'agence

Si le point de départ de la théorie de l'agence – la relation « conflictuelle » entre personnes – apparaît différent de celui qui sous-tend la théorie des droits de propriété – la structure des droits de propriété – elles se rejoignent néanmoins. Dans la mesure où les conflits portent nécessairement sur des droits de propriété et que toute coopération implique une transaction sur ces droits. Ces droits étant entendus au sens large, relativement aux droits décisionnels résiduels et à l'appropriation des gains résiduels (Charreaux, 1999). La théorie de l'agence - et notamment sa version positive - peut être mobilisée pour expliquer les relations interpersonnelles induites par la présence d'un représentant de l'actionnariat salarié à la gouvernance de la firme.

Parmi les théories contractuelles, la théorie de l'agence est la plus mobilisée dans la littérature sur l'actionnariat salarié. Elle s'attache notamment à « *analyser les rapports de l'entreprise avec le marché et/ou le contrôle des dirigeants* » (Rojot, 2004). Il a été démontré que le mécanisme d'actionnariat salarié peut se concevoir dans une relation d'agence : en effet, dans ce cadre d'analyse, on obtient une explication du comportement des agents économiques fondée sur les arrangements et les contrats qui les lient à l'entreprise en mettant l'accent tout à la fois sur les problèmes d'incitation, de motivation et de contrôle qui ont inévitablement lieu dans de telles relations (Desbrières, 2002). Le problème central de la gouvernance de l'entreprise consiste à contrôler le comportement et la performance des dirigeants dans une perspective de maximisation de la valeur actionnariale (Charreaux, 1997). Les salariés sont censés maximiser leur fonction d'utilité et sont soumis à des contraintes relatives à la structure du système au sein duquel ils opèrent (Desbrières, *ibid.*). La relation d'agence est définie par S. A. Ross (1973) et plus tard par M.C. Jensen et W. H. Meckling (1976) comme « *un contrat dans lequel une ou plusieurs personnes – le principal - ont recours aux services d'une autre personne – l'agent – pour accomplir en leur nom une tâche quelconque, ce qui implique une délégation de nature décisionnelle à l'agent* » (Jensen et Meckling, 1976). L'idée, donc, qui sous-tend la théorie de l'agence est « *d'une simplicité extrême. En raison des divergences d'intérêts entre individus ou organisations les relations de coopérations s'accompagnent nécessairement de conflits inducteurs de coûts qui réduisent les gains potentiels issus de cette coopération.* ». Cette relation débouche sur des conflits d'intérêt dans la mesure où chaque partie poursuit son intérêt, notamment l'agent. Il en résulte des coûts d'agence qui peuvent être répartis en trois catégories : coûts de contrôle engagés par le principal, qu'il s'agisse des coûts relatifs à la surveillance ou aux incitations financières, coûts de caution engagés par l'agent, et coûts résiduels. Le dirigeant, dont la position peut l'amener à privilégier ses intérêts personnels, est l'agent des actionnaires, et selon la théorie intégrée de l'agence<sup>141</sup>, un des problèmes centraux est le contrôle du ou des dirigeants ainsi que de la limitation des coûts imputables à ces conflits d'intérêts (Caby et Hirigoyen, 2012). Le propre de la théorie de l'agence est de montrer comment structurer le contrat entre deux individus de manière à résoudre tous les comportements opportunistes qui

---

<sup>141</sup> CF. article de Caby J. et Hirigoyen G., Michael C. Jensen : une théorie « intégrée des organisations, In Allouche, José, Bernoux, Philippe, Gazier, Bernard, *et al. Encyclopédie des ressources humaines: théories, instruments, méthodes, auteurs.* Vuibert, 2012. M.C. Jensen, chercheur en finance d'entreprise depuis 30 ans ayant contribué à la théorisation de l'agence a structuré et enrichi sa démarche et est en mesure de proposer une théorie intégrée des organisations « *qui propose une vision globale et cohérente du fonctionnement des entreprises, des marchés et du comportement humain.* »

peuvent naître des imperfections et asymétries d'information (Valentin, 2012). S'il y a une asymétrie importante des rôles dans la théorie, elle n'est pas aussi essentielle que la notion d'imperfections d'informations et leur prise en compte. Ainsi, en « *adoptant l'hypothèse de rationalité individuelle où chacun a des objectifs bien identifiés dont le contenu est, le plus souvent, purement monétaire, la théorie [de l'agence] étudie finalement la manière dont on peut prévenir les comportements opportunistes nés des problèmes d'information en structurant de manière appropriée les rétributions précisées dans le contrat.* La théorie de l'agence a donc pour objectif d'expliquer les différentes formes d'organisation comme modes de résolution de ces conflits. La théorie de l'agence a vocation à rendre compte de relations interindividuelles, dont la relation employeur/salarié ; d'ailleurs la relation entre salariés et employeur est un des terrains privilégiés de cette théorie (Valentin, *op. cit.*). Cette théorie des mandats (autre nom de la théorie de l'agence) est une approche récente de la théorie des droits de propriété selon laquelle il y a séparation entre fonction de propriété (actionnaires) et fonction de décision (dirigeants) (Desbrières, 1997) Ainsi, la relation d'agence entre firme et salariés est inhérente à la séparation des fonctions de décision et de mise en œuvre (Desbrières, 2002).

Le rôle du gouvernement d'entreprise est donc, nous l'avons vu, d'assurer le contrôle et la surveillance du comportement des dirigeants ainsi que de leur performance dans l'objectif de maximiser la valeur actionnariale (Charreaux, 1997). L'actionnariat salarié, mécanisme collectif, permet de dépasser cette question du contrôle, et l'entreprise est ainsi considérée comme un système d'incitation (Holmstöm et Milgrom, 1994) visant notamment à aligner les intérêts des salariés sur ceux des dirigeants, sur l'objectif de création de valeur actionnariale (Pugh et *al.*, 1999 ; Gamble, 2000). Ce mécanisme permet de limiter les sources de conflits (inhérents à la séparation des fonctions de décision et de mise en œuvre, elle-même est propre à la relation d'agence entre firme et salariés) entre dirigeants et salariés. La relation entre dirigeant et actionnaires étant une des relations auxquelles s'est intéressée la théorie de l'agence (Amann, 1999). Ces conflits seront d'autant plus importants et coûteux que le niveau de délégation est élevé (Desbrières, 2002). En tant que mécanisme d'incitation et de contrôle, l'actionnariat salarié est complémentaire d'autres mécanismes de sauvegarde de la position des salariés tels que le droit social, le droit syndical, etc. Certains sont incitatifs et d'autres coercitifs.

Précisons que nous faisons le choix de privilégier la version « positive » de la théorie de l'agence davantage que sa version « normative » ou « prescriptive ». La seconde est formalisée, peu empirique et cherche davantage comment structurer les contrats entre principal et agent pour maximiser *a priori* la fonction d'utilité du principal. A l'inverse, la première est moins formalisée, empirique et cherche des mécanismes incitatifs et de contrôle permettant l'alignement des intérêts *a posteriori* de la fonction d'utilité de l'agent et du principal (Caby et Hirigoyen, 2012). Comme vu précédemment, l'objectif de la théorie est d'expliquer les différentes formes d'organisation comme modes de résolution de ces conflits c'est-à-dire de réduction des coûts induits dans le cadre de la théorie « positive » de l'agence, alors qu'il est question de proposition de mécanismes permettant la réduction des coûts de ces conflits dans le cadre de la théorie « normative », « prescriptive » de l'agence (Charreaux, 1999).

La théorie positive de l'agence propose trois types de représentations des relations interindividuelles, non exclusives l'une de l'autre : asymétrique, dyadique (ou de coopération) et celle du nœud de contrats (Charreaux, 1999). Si la première représentation relève plus de la branche normative que positive de la théorie et ne concerne que deux personnes, elle sert néanmoins de base d'analyse à la relation entre les actionnaires et le dirigeant ou bien entre l'employeur et l'employé, ce qui est le cas de notre objet d'étude, l'administrateur actionnaire salarié étant impliqué dans ces deux relations en tant qu'actionnaire et employé. Selon la seconde, l'attention est davantage portée sur les conditions de réalisation et de pérennité de la coopération. Les mécanismes organisationnels sont moins perçus comme solutions aux conflits mais comme moyens de permettre à des coopérations profitables de se maintenir et de se développer. Les mécanismes organisationnels sont perçus comme des moyens d'assurer que la valeur créée par la coopération soit maximale (tant par valorisation du capital financier actionnarial que par valorisation du capital managérial), et selon des intérêts bipartites divergents. Cependant, on trouve, dans la troisième représentation élargie à l'ensemble des parties prenantes, une explication plus convaincante à la présence d'administrateurs incluant des représentants des dirigeants, des actionnaires, des salariés, des banquiers, voire de certains clients ou fournisseurs. Dans cette perspective élargie, leur présence ne serait donc plus seulement justifiée pour résoudre les conflits (entre actionnaires et dirigeants) mais permettrait de réduire les coûts de coopération avec les catégories représentées par ces administrateurs (Charreaux, 1999, p. 87). Cela conduit à deux explications concurrentes de cette présence : soit un mécanisme organisationnel émerge de façon à gérer simultanément plusieurs relations dyadiques, soit la coopération dirigeants/actionnaires a des effets externes et une influence sur le bien-être des autres parties prenantes. Ainsi, les décisions prises par le dirigeant en faveur des actionnaires peuvent entrer en contradiction avec les intérêts des salariés ou des consommateurs. Les intérêts sont imbriqués.

Par ailleurs, la théorie de l'agence étudie la relation de travail entre l'employeur et le salarié, en adoptant l'hypothèse de rationalité individuelle où chacun a des objectifs identifiés, dont le contenu est le plus souvent monétaire. L'actionnaire salarié qui accède au mandat d'administrateur peut être étudié à travers les traits caractéristiques de la relation de travail, notamment la dynamique des promotions. On peut considérer que cette « affectation » singulière d'un salarié au mandat d'administrateur représentant les actionnaires salariés constitue pour ce dernier une promotion correspondant à ses compétences (ou habiletés). Cette promotion faisant suite à ce que l'on appelle son appariement, (c'est-à-dire à son affectation) dans la hiérarchie de l'entreprise. Or, pour la théorie de l'agence, l'argument à retenir pour expliquer le principe de promotion (considérée comme un mode de rétribution) est l'accumulation de capital informationnel. (Valentin, 1994, 2012). Le capital informationnel est conçu comme un mécanisme incitatif (Fama, 1980). La relation de travail ayant pour enjeu de découvrir les compétences, les problèmes d'aléa moral peuvent être résolus. Par la réalisation de niveaux d'effort élevés, le salarié va tenter de se forger une réputation afin d'amener l'employeur à réviser à la hausse la perception de son habileté. S'appuyant sur l'imperfection de l'information des qualités de chacun, chaque performance peut constituer un levier incitatif. Cependant, l'incitation n'est pas toujours efficace car ces effets diminuent dans le temps. Ainsi, les bénéfices liés à la construction d'une bonne réputation sont plus importants en début de carrière,

mais dans le temps, l'incitation du mécanisme d'accumulation de capital informationnel disparaît. C'est pourquoi, il faut ainsi trouver d'autres mécanismes incitatifs. La promotion, dans la théorie de l'agence, peut servir d'instrument de rétribution car assimilée à une augmentation de salaire discontinue, d'où son rôle incitatif (Valentin, 2012). Le cas de l'administrateur actionnaire salarié est à replacer dans cette dynamique d'incitation issue de la théorie de l'agence. S'il on peut regretter que ce modèle ainsi proposé se soit surtout soucieux du pouvoir incitatif des dispositifs reposant sur l'interdépendance des parties et sur la réputation acquise par le respect de promesses passées, il offre néanmoins une base conceptuelle et technique utile pour traiter des risques dits moral et de sélection adverse liés aux comportements humains (D'Arcimoles, 2012). Ainsi, en traitant des questions de promotion, de capital informationnel et d'incitation, le modèle d'agence contribue aussi à offrir un cadre d'analyse orientée vers les ressources humaines.

## **§2 Théories de la gouvernance et concepts associés : des modèles multiples de création et de répartition de la valeur pour un cadre intégrateur**

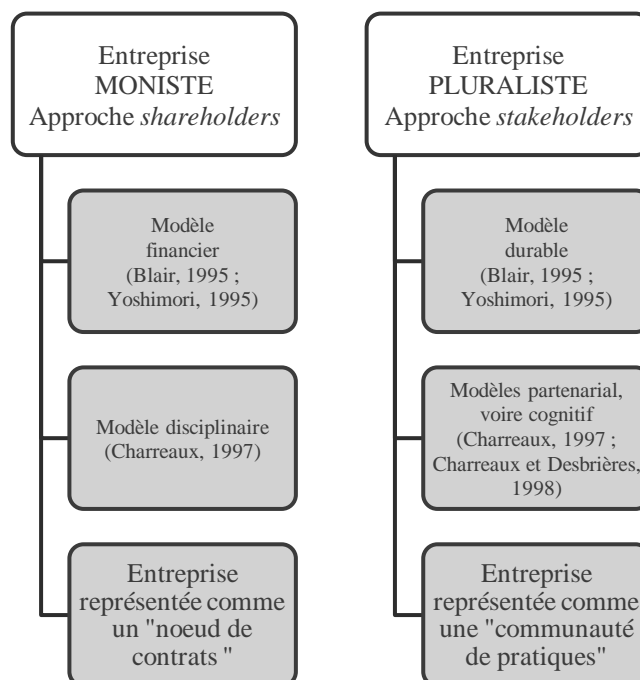
Si la théorie de la gouvernance puise ses sources dans les réflexions de Berle et Means (1932), de nombreuses études se sont intéressées au système de gouvernance et à son efficacité (Schleifer, Vishny, 1989 ; Morck et *al.*, 1990 ; Castanias, Helfat, 1992 ; Zwiebel, 1996). La gouvernance se définit comme « *l'ensemble des mécanismes destinés à contrôler l'action des dirigeants* » (Hirigoyen, 2002). Dans ce cadre le pouvoir de sanction ou disciplinaire attribué aux salariés (Fama, 1980) permet de confirmer que la représentation de l'actionnariat salarié peut être envisagée comme un mécanisme de contrôle. Mais rien ne garantit que, dans une démarche opportuniste, les dirigeants ne vont pas pour autant « *tenter d'annihiler ou d'affaiblir* » ces mécanismes « *[...] mis en place par les actionnaires ou les stakeholders* » (Allouche, Amann, 2002). Car, comme nous venons de le voir, la théorie de l'agence nous indique que l'actionnariat salarié est un mode de résolution privilégié des conflits d'intérêts entre actionnaires et dirigeants (Gharbi et Lepers, 2008), c'est le cas mais dans une moindre mesure avec l'ensemble des salariés (Dondi, 1992). Le traitement de la problématique relative à la présence d'un administrateur actionnaire salarié à la gouvernance des entreprises implique une confrontation avec des théories plus récentes mais issues des théories contractuelles des organisations : les théories de la gouvernance.

Nous verrons que, prenant sa source dans les théories contractuelles, un premier courant soutient l'aptitude des salariés actionnaires à contrôler les dirigeants (théorie de l'agence). Ainsi la participation des actionnaires salariés par l'intermédiaire d'un administrateur les représentant favoriserait un contrôle efficace des dirigeants et renforcerait l'alignement des intérêts de ceux-ci sur ceux des salariés et des actionnaires externes. Une deuxième vision postule, en revanche, que l'actionnariat salarié sert l'enracinement des dirigeants. En influençant les administrateurs représentant les actionnaires salariés, les dirigeants peuvent neutraliser leur contrôle (Desbrières,

1997, 2002). Deux courants théoriques s'affrontent donc en ce qui concerne notre problématique.

Par ailleurs, plusieurs modèles de création et de répartition de la valeur sont sous-jacents aux principales théories de la gouvernance nous servant de grille d'analyse destinée à la compréhension de notre objet de recherche (Charreaux, 2012). Ce sont d'abord deux grands courants théoriques qui émergent de la littérature : Blair (1995) et Yoshimori (1995) opposent les concepts d'entreprise « pluraliste » ouverte sur les partenaires et d'entreprise « moniste » centrée sur les actionnaires (voir Figure 8).

**Figure 8 : Référentiels des deux courants théoriques de la gouvernance et leur conception de l'entreprise**



*Source : élaboration propre, adapté de Blair (1995), Yoshimori (1995), Charreaux (1997), Charreaux et Desbrières (1998)*

Cependant, après une analyse approfondie de la littérature, il nous est apparu que plusieurs modèles de création et répartition de la valeur pouvaient être mobilisés, c'est-à-dire, quatre modèles principaux qui ne sont pas exclusifs et peuvent, en outre, être complémentaires.

## 2.1. Le modèle juridico-financier ou actionnarial

Le modèle disciplinaire et financier de la gouvernance trouve son origine dans la théorie de l'agence (Charreaux, 2012). Il s'agit d'un modèle simplifié retenu initialement par cette

théorie qui fait donc référence au courant purement actionnarial longtemps resté dominant, dans lequel la relation d'agence entre dirigeant (l'agent) et actionnaires (le principal) est centrale, faisant des actionnaires les seuls propriétaires et incluant les mécanismes destinés à aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires. Les systèmes d'incitation et de contrôle de ces derniers dépendent de la structure de financement de la firme, et plus spécifiquement, de la composition de son actionnariat (La Porta *et al.*, 1996). En effet, selon une approche étendue de la gouvernance, « *le problème de l'efficacité des systèmes de gouvernance ne peut être posé que dans le cadre élargi à l'ensemble des stakeholders* » (Charreaux, 2006).

Le modèle financier permet d'interroger le rôle des rouages internes (assemblées générales d'actionnaires, conseil d'administration) et externes (marché des dirigeants, marché des prises de contrôle) ayant pour fonction de réduire les coûts d'agence nés des conflits entre dirigeants et actionnaires (Charreaux, 2012). L'objectif étant de réduire les conséquences de ces coûts d'agence pour la création de la valeur de l'entreprise (Ginglinger, 2012). Cette approche tend à valoriser le rôle de défense des « propriétaires »<sup>142</sup> de l'entreprise (les actionnaires, apporteurs de fonds propres) assigné au conseil d'administration (d'où une dépendance du conseil vis-à-vis des administrateurs). Ce qui affaiblit la présence des salariés au conseil d'administration, donc à la participation aux décisions stratégiques. Les investisseurs sont les seuls à être protégés par le système de gouvernance contre l'opportunisme des dirigeants (Schleifer et Vishny, 1997). Jensen et Meckling (1979) condamnaient déjà le principe de représentation institutionnelle des salariés dans le conseil aux mêmes inefficiences que la firme autogérée (Desbrières, 1997) : l'horizon économique des salariés est différent de celui des investissements ; les salariés ne sont pas enclins à embaucher de nouveaux collaborateurs afin de ne pas subir de dilution sur les bénéfices produits ; la non capitalisation des décisions financières sur un marché avec pour effet d'atténuer leurs droits de propriété et de rendre le contrôle de la performance moins efficace sans partage optimal du risque.

La définition de la gouvernance est issue du cadre d'analyse dominant : la théorie de l'agence. Ce cadre met essentiellement l'accent sur le rôle disciplinaire des instances de gouvernance. Ce cadre considère que les actionnaires sont les recruteurs des agents dont ils attendent qu'ils servent avant tout leurs intérêts financiers, d'où la vision du « primat actionnarial » qui peut se voir justifié sur deux plans. Juridique d'abord : ce modèle étant lié au droit de propriété de l'actionnaire (le principal), son droit de contrôle sur le dirigeant (l'agent) est justifié. Cette justification est d'ordre économique ensuite, par le fait que l'actionnaire est seul « créancier résiduel » à supporter le risque financier (Benhamou, 2010).

Ce modèle financier a permis d'interroger le rôle des rouages internes (assemblées générales d'actionnaires, conseil d'administration) et externes (marché des dirigeants, marché des prises de contrôle) ayant pour fonction de réduire les coûts d'agence nés des conflits entre dirigeants et actionnaires (Charreaux, 2012). Ce modèle s'est donc révélé efficace cependant, l'efficacité de

---

<sup>142</sup> Voir le concept de *fiction actionnariale* Cf. Robé, 2012 « *Personne n'est propriétaire de l'entreprise* », [www.metiseurope.eu/jean-philippe-robe-personne-n-est-proprietaire-de-l-entreprise\\_fr\\_70\\_art-29422.html](http://www.metiseurope.eu/jean-philippe-robe-personne-n-est-proprietaire-de-l-entreprise_fr_70_art-29422.html), site metis / *Correspondances européennes du travail*, consulté le 10 février 2016 à 19h.



ces mécanismes est évaluée à l'aune de la seule valeur actionnariale et son pouvoir explicatif reste circonscrit, d'où la nécessité d'explorer d'autres modèles (Charreaux, 2012).

La régulation de l'entreprise par le contrôle actionnarial peut être une forme socialement efficace (De La Bruslerie, 2014)<sup>143</sup>. Reconnaître à l'actionnaire contrôlant des responsabilités élargies dans les domaines sociétaux et environnementaux, permettrait au capitalisme actionnarial de retrouver « ses racines », en instaurant une rémunération spécifique qui accompagnerait cette nouvelle responsabilité. Cette reconnaissance d'une rémunération spécifique à destination du groupe actionnarial de contrôle permettrait de renforcer la fonction d'entreprise et d'alléger l'incertitude entrepreneuriale (Knight, 1921). Cette analyse privilégie une finalité actionnariale, même si en définitive, il revient au politique de définir les normes sociales et environnementales car ce sont les lois qui permettent l'édification des normes (De La Bruslerie, *op. cit.*).

## **2.2. Le modèle partenarial ou plural, le capital humain, la théorie des parties prenantes et la création de valeur partagée**

Le modèle actionnarial s'est donc révélé efficace. Mais, son pouvoir explicatif reste circonscrit à la seule valeur actionnariale d'où la nécessité d'explorer d'autres modèles (Charreaux, 2012). Une démarche prenant en considération l'ensemble des parties prenantes est susceptible de renouveler la conception de l'entreprise en allant au-delà de la création de valeur actionnariale (Caby, 2012).

### **(i) Le modèle partenarial**

Sortir d'une vision réductrice du gouvernement des entreprises pose l'hypothèse d'un élargissement à tous les partenaires de la firme, partant de l'idée que tous supportent un risque résiduel (salariés, clients, fournisseurs...). Ce qui sous-tend une définition élargie de la valeur créée : la valeur partenariale, proposée par certains auteurs. Un élargissement entendu avec une mesure associée qui permettrait de comprendre les mécanismes de création et de partage de la valeur entre l'ensemble des parties prenantes, dont les salariés (Charreaux et Desbrières, 1998).

Si, sur le plan juridique, les droits de propriété des actionnaires s'exercent au travers de l'acquisition de parts sociales et de droit de vote aux assemblées générales, les actionnaires ont la possibilité d'accéder aux informations concernant l'entreprise et sa gestion ou de percevoir des dividendes sur les profits qui n'ont pas été réinvestis (Rebérioux, 2009). Néanmoins, ils ne peuvent pas exercer de droit de propriété sur le capital de l'entreprise, le risque se limitant à la hauteur des capitaux apportés. En effet, s'il est une thèse tenace en sciences de gestion<sup>144</sup> et a

---

<sup>143</sup> « Les voies d'une refondation du capitalisme. Une responsabilité élargie et une rémunération spécifique de la fonction de contrôle actionnarial », de La Bruslerie H., 2014, *Revue française de gestion* N°242

<sup>144</sup> Tchoutourian I., Bernier J.-C., Tremblay-Potvin C., 2017, « Les cinq mythes de la gouvernance d'entreprise : perspective économique-juridique nord-américaine », in *Revue internationale de droit économique*, n°2.

*fortiori* en gouvernance, c'est bien celle selon laquelle les actionnaires seraient les propriétaires de la société par actions. Une partie de la littérature assimile la société à l'entreprise<sup>145</sup>, faisant des actionnaires des propriétaires de celle-ci (Ripert, 1951)<sup>146</sup>. Ces derniers, en étant apporteurs de fonds, seraient justifiés à contrôler les dirigeants. Il en résulte ainsi une conception de l'entreprise gérée dans le seul intérêt financier des actionnaires, à la gouvernance de laquelle, des administrateurs doivent se plier aux volontés de l'actionnaire-propriétaire : « *Corporate officers and directors are not permitted to use their position of trust and confidence to further their private interests. While technically not trustees, they stand in a fiduciary relation to the corporation and its stockholders* » (Bedchuk, 2007).

Pourtant, selon d'autres auteurs, pas plus la propriété de l'action que le statut juridique de l'actionnaire ne saurait justifier la propriété de la société par ce dernier (Clerc, 2009)<sup>147</sup> : « *un des arguments les plus couramment employés pour défendre le pouvoir des actionnaires tient à leur qualité supposée de "propriétaire" de l'entreprise. [...] Il ne fait aucun doute que les actionnaires ne sont pas propriétaires des actifs de la société. Ils n'ont aucun droit direct sur ceux-ci* » (cf. également Robé, 2012, 2013)<sup>148</sup>.

Ce faisant, le principe selon lequel, les actionnaires seraient les seules parties prenantes à supporter le risque entrepreneurial semble particulièrement restrictif (Charreaux, 2012), et la vision orientée vers les seuls intérêts des actionnaires est controversée pour la limite que suggère ce paradigme théorique quant à la création de valeur car ne prenant pas en compte les autres intervenants de l'organisation (Wirtz, 2005 ; Larcker et *al.*, 2007). Une « *théorie d'agence partenariale* » émerge pour élargir le cadre de la théorie traditionnelle (Hill et Jones, 1992), afin de proposer une théorie positive de l'agence « étendue » pour répondre à la controverse suscitée initialement. Les actionnaires ne peuvent être tenus pour être les seuls à supporter le risque entrepreneurial, comme en témoignent les transferts de risques vers les salariés dans de nombreux pays afin de maintenir le niveau de valeur actionnariale (O'Sullivan, 2000)<sup>149</sup>. Le modèle contractuel partenarial repose, donc, sur une définition élargie de la gouvernance, c'est-à-dire sur une représentation de la firme comme nœud de contrats (Charreaux, 2012) liant les parties prenantes, faisant ainsi de la firme un nœud d'investissements : une combinaison d'actifs et de personnes spécialisées (Zingales, 1998 ; Rajan et Zingales, 2000). En contestant le statut de créancier résiduel exclusif des actionnaires, c'est la répartition de valeur qui est remise en cause (Charreaux, *op.cit.*). D'autres parties prenantes supportent également un risque résiduel, le statut de propriétaire pouvant de ce fait être étendu à l'ensemble des participants au nœud de contrats. « *Un salarié à qui on attribue un pouvoir de décision résiduel, de façon à mieux exploiter ses connaissances spécifiques, devient partiellement propriétaire. Il ne sera incité à*

---

<sup>145</sup> Robé J.-Ph., 2001, « L'entreprise oubliée par le droit », *Journal de l'Ecole de Paris*, n°32, p. 29 ; Robé J.-Ph., 2011, « The legal Structure of the firm »,

<sup>146</sup> G. Ripert, 1951, *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, Paris, LGDJ, p. 91.

<sup>147</sup> Clerc C., 2009, « La légitimité du pouvoir actionnarial », *In* J.-Ph. Touffut, *A quoi servent les actionnaires ?*, Paris, Albin Michel, p. 23.

<sup>148</sup> Robé J.-P. « L'au-delà de la "doctrine de l'entreprise" », *Cahier de droit de l'entreprise* 2013, n°2, P. 23 ; Robé J.-P., « Corporate Governance et gouvernement d'entreprise », *Revue française de gouvernance d'entreprise* 2012, n°1, p. 119.

<sup>149</sup> O'Sullivan, M., 2000, *Contests for Corporate Control : Corporate Governance and Economic Performance in the United States and Germany*, Oxford University Press.

*fournir des efforts que s'il perçoit une partie de la rente organisationnelle* » (Charreaux, *op.cit.*, p. 727).

Plusieurs auteurs ont affirmé que la présence de salariés à la gouvernance serait bénéfique à plus d'un titre : elle permettrait un transfert d'informations efficace du conseil d'administration vers les salariés pour que les représentants des salariés disposent d'informations précises sur la situation de l'entreprise ce qui a pour effet de mobiliser les salariés quand la situation l'exige (Freeman et Lazear, 1995). Les salariés peuvent jouer un rôle productif en contraignant les actions des managers centrées sur leurs intérêts individuels, en apportant au conseil d'administration des connaissances spécifiques sur l'entreprise (Acharya *et al.*, 2011). Il a également été démontré que lorsque l'on accorde de l'importance à la production de capital humain, cela contribue à donner plus de poids aux salariés (fournisseurs de capital humain) dans la gouvernance de l'entreprise (Roberts et Van den Steen, 2001) et à réduire l'asymétrie d'information entre acteurs de l'entreprise. La participation des salariés peut donc influencer sur la relation d'agence en réduisant l'asymétrie d'information entre actionnaires et dirigeants mais aussi entre dirigeants et salariés et entre acteurs dans l'entreprise (Poulain-Rehm, 2007).

## **(ii) Le capital humain**

La prise en compte des intérêts des salariés et le passage d'une conception moniste à une vision plurale de la firme met en exergue la reconnaissance de la notion déterminante de capital humain spécifique à la firme (Fama, 1980, Blair, 1996). Issu de la théorie du capital humain (Mincer, 1974), construite par analogie à la théorie du capital physique, le capital humain spécifique est une ressource (Furubotn, 1988) risquée qui doit être rémunérée pour ne pas disparaître. Défini comme un ensemble de compétences, connaissances, réseaux, relations personnelles qui sont spécialisés dans une entreprise et davantage valorisables dans cette entreprise qu'ils ne le seraient dans une autre (Blair, 1996). Le développement de ce capital étant le fruit à la fois de mécanismes intentionnels et explicites (formation, par exemple) et de mécanismes implicites (appropriation de la culture de l'entreprise, par exemple) (Caby, 2012). L'investissement en travail doit être considéré comme une ressource vitale (Furubotn, *op.cit.*) et représente autant une partie du capital nécessaire à la firme que celui fourni par les actionnaires (Topel, 1991)<sup>150</sup>.

La participation des salariés est donc un élément essentiel du capital organisationnel (d'Arcimoles et Trébucq, 2003), lui-même ressource, signe des relations sociales dans l'entreprise, composé de l'associabilité et de la confiance (Leana & Van Buren, 1999). La notion de confiance est considérée comme un concept novateur dans les sciences de gestion et un fondement de l'innovation (De Jong et Den Hartog, 2007<sup>151</sup>). Or, la performance de l'entreprise dépend du climat de confiance qui règne en interne. Et si la théorie de l'agence

---

<sup>150</sup> Topel, Robert, Specific capital, mobility, and wages: Wages rise with job seniority. *Journal of political Economy*, 1991, vol. 99, n° 1, p. 145-176 : 10 à 15 % de la rémunération des salariés des grandes entreprises rétribue des compétences spécifiques davantage que des compétences génériques, d'après l'étude de Topel (1991).

<sup>151</sup> Cf. Les cas présentés par De Jong et Den Hartog, 2007, « How leaders influence employees' innovative behaviour », *European Journal of Innovation and Management*, 10 (1), 41-64 (p. 53).

permet d'expliquer l'intérêt des politiques de participation par l'alignement des intérêts des salariés, des actionnaires et des dirigeants, les effets souhaités sont le développement de la coopération (Dirks et Ferrin, 2002<sup>152</sup>).

Le capital humain spécifique supporte deux types de risques : un risque de *hold up*, c'est-à-dire que la rente générée soit expropriée *ex post* par les autres partenaires ; et un risque de variation de sa valeur actuelle dans le futur, d'où la nécessité de réduire ou de rémunérer ce risque afin d'éviter la perte du capital humain (Caby, 2012). La rémunération du risque plutôt que sa suppression semble envisageable : « *la rémunération des employés par des actions des entreprises peut fournir un mécanisme destiné à encourager et à protéger les investissements en capital humain spécifique. La détention d'actions par les salariés fonctionne comme une sorte d'otage permettant de crédibiliser la promesse des firmes de partager les rentes. [...], elle donne aussi certains droits de contrôle et simultanément aligne les intérêts des employés et des détenteurs externes d'actions ; en outre, si les créances sur les actions se substituent à la prime salariale induite par le capital humain spécifique à la firme, les salariés refléteront plus étroitement le coût d'opportunité et enverront un signal économique correct aux décideurs de la firme pour guider les embauches et les licenciements.* » (Blair, 1999). Pour autant, cette suggestion ne donne pas d'indication concrète sur la représentation des salariés au sein des conseils d'administration, ce qui interroge sur le point d'équilibre entre firmes autogérées et absence d'actionnariat salarié (Caby, *op.cit.*). Toujours est-il que, même « *dans une perspective normative, un système de gouvernement doit avoir pour objectif de garantir la viabilité de la coalition qui permet à la firme d'être créatrice de richesse* » (Charreaux, 1997). Au cœur de ce système de gouvernance, la question est alors de savoir si la représentation des actionnaires salariés pourrait permettre d'avoir un rôle préventif en exerçant une « *pression sur les dirigeants de façon à ce que leurs activités de création et de redistribution des rentes satisfassent l'ensemble des stakeholders (dont les dirigeants) et assument la visibilité globale et indépendante de la coalition, évitant ainsi les situations de crise qui se traduisent soit par un éclatement de la coalition, soit par la spoliation d'un groupe de stakeholders prisonniers de leurs transactions* » [...] et dans une perspective curative d'être à même de faciliter la résolution des situations de crise » (Charreaux, 1997 ; Caby, 2012). Afin d'apporter une réponse à cette problématique, Charreaux et Desbrières (1998) ont proposé une mesure de la valeur partenariale en mettant en évidence le résidu non affecté, encore appelé « *slack* » managérial, c'est-à-dire un excédant représentant la latitude dont dispose le dirigeant dans ses négociations avec les différents *stakeholders* (Charreaux et Desbrières, 1998, p. 63), en mesurant la différence entre les ventes évaluées au prix d'opportunité et la somme des coûts d'opportunité pour les différents apporteurs de ressources, le dirigeant créant de la valeur si l'écart entre les ventes aux prix d'opportunité et les coûts d'opportunité est positif, ce qui implique que le dirigeant, pour accroître la création de valeur, se doit d'agir simultanément sur les prix (qui évoluent en fonction de la dépendance des clients par rapport à la firme, et qui peuvent être influencés positivement par une forte innovation) et les coûts d'opportunité (une baisse de ces coûts pouvant passer par une rémunération moindre demandée par les prêteurs en raison d'un

---

<sup>152</sup> Cf. Dirks et Ferrin, 2002, « Trust in leadership: Meta-analytic findings and implications for research and practice », *Journal of Applied Psychology*, 87 (4), 611-628.

*risque plus faible ou par un accord de partenariat avec les fournisseurs*) (Poulain-Rehm, 2007). Souffrant d'un défaut d'opérationnalisation, les auteurs reconnaissent volontiers les limites de cette mesure qui nécessite la prise en compte et l'identification des coûts et des prix d'opportunité des différentes parties prenantes (Poulain-Rehm, *op.cit.* ; Caby, 2012).

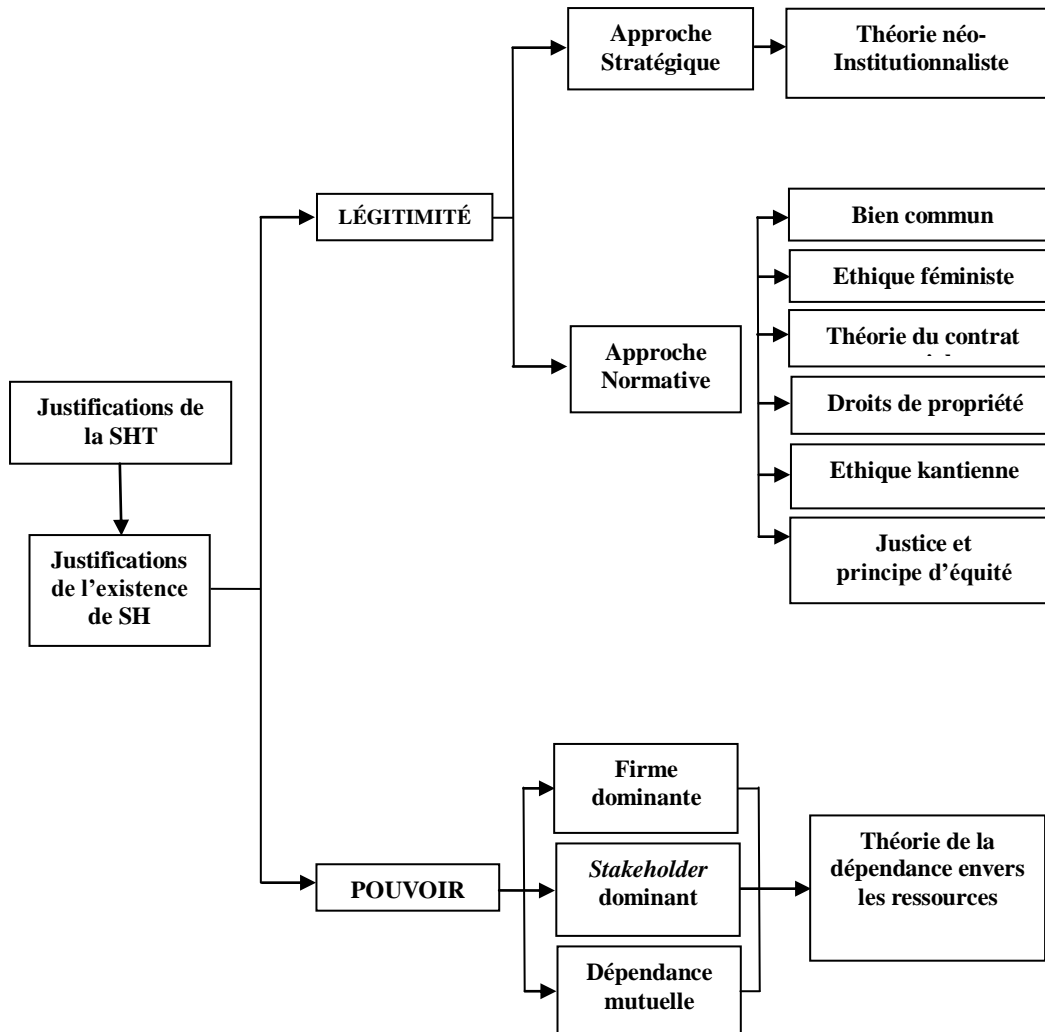
L'administrateur actionnaire salarié constitue une partie prenante légitime au sens de la théorie éponyme. Le statut de l'« autre » dans la théorie de l'agence est exclusivement l'actionnaire (ou l'actionnaire et les contractants explicites ou implicites dans la version élargie de la théorie) (Allouche et Charpateau, 2012). Cependant, les auteurs admettent la nécessité de prendre conscience de l'entreprise comme étant responsable de son activité au-delà de ses seuls profits. Ainsi, selon Freeman (1984), « *une partie prenante est tout groupe ou individu qui peut affecter, ou qui est affecté par la réalisation des objectifs d'une entreprise. Les parties prenantes regroupent les employés, les consommateurs, les fournisseurs, les actionnaires, les banques, les environnementalistes, le gouvernement et tout autre groupe qui peut aider ou nuire à l'entreprise* ». Les dirigeants ne sont pas uniquement responsables de la maximisation de valeur actionnariale, et les autres parties sont potentiellement affectées par leurs décisions. La question de la répartition de la valeur (qui ne se pose dans le modèle actionnarial) est ici centrale. Le recours à des principes éthiques légitime les intérêts des *stakeholders*.

### **(iii) La théorie des parties prenantes**

La théorie des parties prenantes (Freeman, 1984 ; Hill et Jones, 1992 ; Clarkson, 1995 ; Donaldson et Preston, 1995 ; Fama, 1978 ; Blair, 1996 ; Blair et Stout, 1999 ; Hirigoyen et Caby, 1998) n'a pas un fondement théorique unique mais multiple (cf. schéma n°). Relevant de l'éthique organisationnelle et de la responsabilité sociale de l'entreprise (RSE), elle apporte des éclairages à notre objet d'étude. Les actionnaires salariés peuvent être considérés comme des parties prenantes volontaires (ou primaires), ce qui les distingue des parties prenantes secondaires, dans la mesure où ils acceptent un certain risque en nouant une relation avec l'entreprise (Hill et Jones, 1992 ; Clarkson, 1995). Dans l'acception de *stake*, c'est la notion d'enjeu ou de pari qui fait davantage référence que la notion d'intérêt. Dans le cadre de l'actionnariat salarié, il s'agit d'un double enjeu, le risque se situe à deux niveaux puisqu'il repose à la fois sur le contrat de travail et sur l'investissement en actions de l'entreprise.

La théorie des parties prenantes est organisée autour de deux grandes catégories d'arguments que sont la légitimité et le pouvoir (Andrioff et Waddock, 2002, p. 30-33), et qui permettent de justifier l'existence de *stakeholders* et plus particulièrement de justifier la pertinence d'une représentation des salariés à la gouvernance. Reconnaître la légitimité de l'administrateur actionnaire salarié passe nécessairement par une analyse de cette légitimité (Gond et Mercier, 2012), au sens stratégique (DiMaggio et Powell, 1983) mais aussi au sens normatif, éthique.

**Figure 9 : Justifications théoriques des parties prenantes**



Source : adapté de Andriof et Waddock (2002 ; p. 32), Philips et al. (2003, p. 482)

Au sens stratégique d’abord, la théorie néo-institutionnaliste (Meyer et Rowan, 1977, voir Figure 9) présente les organisations comme s’étant connectées entre elles et construites matériellement et socialement par leur environnement. Elles sont conduites à adopter des pratiques et des procédures définies de manière externe, ce qui augmente, pour celles qui y réussissent, leur légitimité et leurs chances de survie. Ainsi, l’ensemble des produits, techniques et politiques qui ont été institutionnalisées fonctionnent comme des mythes puissants dans l’environnement et beaucoup d’organisations les adoptent et s’y conforment afin de marquer leur statut de « bonnes » organisations (Rojot, 2004). Dit autrement, le nouvel institutionnalisme tente de montrer comment la conformité avec les forces institutionnelles environnementales devient un enjeu pour acquérir une légitimité externe et provoque la diffusion et l’homogénéité des formes organisationnelles au sein des populations d’organisations. Il ne s’agit plus de montrer comment les organisations s’institutionnalisent et acquièrent leur autonomie mais de comprendre comment les règles institutionnelles diffusées par l’environnement réduisent cette autonomie. Le nouvel institutionnalisme apporte un éclairage fécond sur les mécanismes

d'adoption des formes organisationnelles ou des instruments de gestion, imposés par l'environnement à l'organisation et non pas par l'organisation à l'environnement (Noël, 2012). Et, si la conformité avec ces mythes entre parfois en conflit avec l'efficacité et l'efficacités, éliminer ces mythes affaiblirait les organisations et leur légitimité. Pour autant, dans le cadre général de notre étude, la mise en conformité n'entre pas en conflit avec l'efficacité pour ce qui concerne la participation des salariés. En effet, de nombreux travaux empiriques tendent à prouver que la participation des salariés améliore l'efficacité organisationnelle. Nous reviendrons d'ailleurs plus loin dans ce chapitre sur ces arguments, fondés empiriquement, du recours à la démocratisation de l'entreprise. Il a été démontré que la participation des salariés – qu'elle relève de décisions stratégiques ou managériales – avait un impact positif sur l'efficacité organisationnelle (Riordan et *al.*, 2005) autant que sur la productivité (Jones et *al.*, 2010). En outre, elle a une influence positive sur la mise en place réussie d'un avantage concurrentiel par l'entreprise (Brio et *al.*, 2007) ainsi que sur la conduite d'un changement organisationnel (Alasadi et Askary, 2013). Or, si ces études ne concernent pas directement notre objet d'étude, c'est-à-dire l'administrateur actionnaire salarié, elles nous permettent néanmoins de souligner l'impact généralement positif de la participation des salariés (Johnson, 2006 ; Blanc et *al.*, 2014). Le statut de *shareholder* d'un représentant de l'actionnariat salarié nous apparaît compatible avec la notion de légitimité au sens du nouvel institutionnalisme.

Au sens normatif ensuite, plusieurs théories et courants permettent d'appréhender la légitimité de la présence d'un administrateur actionnaire salarié (voir à nouveau Figure 9, *op.cit.*). Nous ne développerons pas l'intégralité des fondements théoriques qui constituent le « cœur normatif » de la théorie des parties prenantes (Gond et Mercier, 2012). Néanmoins, si l'on ne considère que les principes de justice sociale de Rawls (1971, 1987, 2001, 2003) dont Freeman (1994) s'est inspiré, chacun a droit à une égale considération, c'est-à-dire à être traité de façon équitable : ainsi, certains travaux se sont penchés sur la question de la forme légitime de gouvernance d'entreprise d'une société juste dans l'œuvre de Rawls et ont défendu l'idée d'une participation accrue des salariés aux décisions de l'entreprise au motif que des entreprises démocratiques permettraient une distribution plus juste des biens premiers et qu'elles seraient en outre nécessaires au bon fonctionnement et à la pérennité de sociétés justes (Blanc, 2013, Doppelt, 1981, Hsieh, 2005, Hussain, 2009, O'Neill, 2008, Blanc et *al.*, 2014) . Empruntant à Rawls le principe de « voile d'ignorance », Freeman considère que, comme les *stakeholders* délibèrent de façon rationnelle derrière un tel voile, ils adopteraient en conséquence les principes de contractualisation équitables et souhaiteraient la représentation des intérêts de tous (Gond et Mercier, 2012), ce qui n'exclut pas les administrateurs représentant les actionnaires salariés.

Ajouté à cela, les actionnaires salariés représentent la catégorie de toutes les parties prenantes qui assume le risque le plus élevé, bien supérieur à celui des actionnaires externes (Desbrières, 2002). Cette caractéristique essentielle qui constitue la singularité de l'actionnariat salarié, est susceptible de légitimer la présence de représentants des actionnaires salariés dans les instances de gouvernance (Hollandts et Aubert, 2011).

La théorie des parties prenantes comporte néanmoins une limite car elle ne permet pas d'appréhender de nouveaux *stakeholders* (Gond et Mercier, 2012, p. 1068), et ne permet pas de

saisir la dynamique des processus à travers lesquels les *stakeholders* se constituent en « catégorie cognitive » dans les schémas mentaux des dirigeants. De plus, le fait d'être affecté ou d'affecter les *stakeholders* n'implique pas que l'entreprise leur soit redevable et la prise en compte de leurs intérêts ne leur donne pas pour autant *de facto* un droit à la gouvernance (Sternberg, 2001, p. 23).

#### (iv) La création de valeur partagée

Si l'on intègre au modèle partenarial l'idée de reconnexion du progrès économique au progrès sociétal en allant dans le sens des besoins sociaux, on aboutit nécessairement au concept de création de valeur partagée ou *Creating Shared Value (CSV)*, concept multiforme récent<sup>153</sup>, précisé en 2011<sup>154</sup> par ses auteurs, Porter et Kramer (2006, 2011). Au travers de ce concept, les auteurs évoquent les interrelations porteuses de dépendances mutuelles susceptibles d'affecter les entreprises dans leurs activités mais aussi la société. C'est sur ces dépendances mutuelles, qualifiées d'enjeux sociétaux que les entreprises ont intérêt à concentrer leur démarche, la notion de création de valeur partagée étant le moyen de prioriser leurs actions et de les guider dans des démarches de responsabilité sociale de l'entreprise (RSE) (Gautier et al., 2014). Partant du constat de déficit de légitimité des entreprises et de leur gouvernance tant auprès des citoyens que des salariés (Benhamou, 2010), la création de valeur partagée serait le moyen de leur faire retrouver cette légitimité. Dans notre cadre d'étude, cette crise de légitimité auprès des salariés est en grande partie la conséquence de l'orientation des décisions fondées sur la vision court-termiste du modèle actionnarial. C'est pourquoi, sans construire l'intégralité de notre cadre théorique autour de ce concept de création de valeur partagée, nous en confrontons les principes avec notre objet d'étude, dans une perspective de « gouvernance partagée » créatrice de valeur par association des salariés, car il s'inscrit dans le continuum du modèle partenarial avec lequel il entretient une filiation. Ce choix nous semble, en outre, pertinent dans la mesure où ce concept se concentre sur des entreprises d'envergure. Si elle peut être en théorie utilisée par les PME<sup>155</sup>, elle s'adresse en majorité aux grandes entreprises. En effet, ils prennent en exemples, pour illustrer leur propos, des entreprises comme GE (General Electric), Google, IBM, Intel, Johnson & Johnson, Nestlé, Unilever et Wal-Mart<sup>156</sup> (Porter et Kramer, 2011), expliquant qu'elles ont pris le parti de concentrer leurs efforts pour créer de la valeur partagée en reconcevant l'interrelation entre les entreprises et la société (voir Figure 10). Cette stratégie innovante de

---

<sup>153</sup> Porter, M. E. et M. R. Kramer (2006), *Strategy and Society : The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility*, Harvard Business Review, December, pp.78-92.

<sup>154</sup> Porter, M. E. et M. R. Kramer (2011), *The Big Idea, creating shared value*, Harvard Business Review, January-February, 62-77.

<sup>155</sup> Cf. Gautier A., Bardea A. et Berger-Douce S., 2014, *Les leviers de la création de valeur partagée en contexte PME : étude exploratoire dans la région Rhône-Alpes*, 23<sup>ème</sup> Conférence Internationale de Management Stratégique, Rennes, 26-28 mai. : « la création de valeur partagée peut être théoriquement actionnable par les PME, mais [que] pour être en adéquation avec le concept de Porter et Kramer, les PME ont intérêt à mettre en œuvre des leviers légèrement différents et qui leur sont propres. Ainsi les PME peuvent comme les grands groupes repenser leurs produits/services et marchés, elles ont en revanche intérêt d'orienter leurs démarches sur leur sphère d'influence, plutôt que sur leur chaîne de valeur, dans un souci d'efficacité. »

<sup>156</sup> P. 64 : « A growing number of companies known for their hard-nosed approach to business –such as GE, Google, IBM, Intel, Johnson & Johnson, Nestlé, Unilever and Wal-Mart- have already embarked on important efforts to create shared value by reconceiving the intersection between society and corporate performance. »



création de valeur partagée passe par la prise en considération des parties prenantes et de leurs besoins, ce qui suppose une coopération active avec tous les acteurs notamment les salariés.

Les racines de la valeur partagée viennent de la logique d'interdépendance, d'interconnexion (voir à nouveau Figure 10, *op.cit.*) entre le niveau de compétitivité des firmes et la santé des communautés gravitant autour de ces firmes. Les trois points clés du concept consistent à : reconcevoir les produits et les marchés, redéfinir la productivité dans la chaîne de valeur, encourager le développement de clusters locaux. L'engagement actif des gouvernements et de la société civile au-delà des entreprises est encouragé, ainsi celui que des organisations à but non lucratif dans la création de valeur partagée. Par leur implication en termes de valeur plus qu'en termes de fonds ou d'efforts dépensés, les gouvernements et les organisations non-gouvernementales (ONG) auraient à y gagner et seraient plus efficaces. Ainsi, la CSV serait la prochaine évolution du capitalisme, sans qu'elle ne permette d'apporter toutes les solutions à tous les problèmes. D'après ses auteurs, elle serait une opportunité à saisir pour mener au progrès social ainsi qu'au retour du respect de la société envers le monde des affaires. Rejoignant des modèles plus politiques de démocratie économique, selon lesquels les représentants du personnel ont un réel pouvoir plus qu'un simple droit de consultation et de contrôle (Supiot, 2018), ce concept fait écho à la notion de citoyenneté dans l'entreprise, telle que préconisée par les principes de la RSE. Considérant les fondements théoriques de la responsabilité sociale de l'entreprise, Gond et Igalens (2008), « *face à une [telle] démultiplication des concepts et des approches* » proposent de clarifier le champ de la RSE en s'appuyant sur le « *plus petit dénominateur commun à tous les travaux portant sur ce thème, à savoir l'idée que la responsabilité sociale de l'entreprise vis-à-vis de la société est un concept qui, par définition caractérise l'interface de l'entreprise et de la société.* »

Dans la perspective de démocratiser la gouvernance, comme aux origines de l'actionnariat salarié, la CSV invoque la nécessité de réinventer le capitalisme. Elle rejoint une tentative de redonner une légitimité aux entreprises et à leur gouvernance. Se donnant pour ambition de rapprocher capital et travail, la volonté d'associer les salariés actionnaires à la gouvernance serait à la source de la même volonté de rééquilibrage que celle de la CSV, voulant rapprocher entreprise et société, ce qui n'est pas contradictoire avec la démarche d'investissement socialement responsable (ISR). Cette volonté de rééquilibrage est à rapprocher également de la notion d'entreprise à « mission », en tant que nouveau contrat social pour l'entreprise<sup>157</sup>. L'enjeu de la mission - dont le concept est proposé par le Collège des Bernardins<sup>158</sup> - est motivé par l'objectif d'ordre social, environnemental, scientifique ou culturel, qu'une entreprise s'assigne à elle-même, en plus du profit (Segrestin, 2018).

---

<sup>157</sup> Collège des Bernardins, programme 2009-2018 (Olivier Favereau et Baudoin Roger [sous la direction de] *A qui appartient les entreprises ?*, 2009-2011 ; O. Favereau et B. Roger [sous la direction de], *l'Entreprise, le nouvel horizon du politique 2012-2014*, 2009-2011 ; Blanche Segrestin et Stéphane Vernac [sous la direction de], *Gouvernement de l'entreprise & Création de commun*, 2006-2018).

<sup>158</sup> Levillain, K., 2017, *les entreprises à mission. Un modèle de gouvernance pour l'innovation dans l'intérêt commun*, Paris, Vuibert.

Par ailleurs, s'il existe plusieurs approches de la création de valeur en sciences de gestion, l'actionnariat salarié retient la création de valeur financière décrite par Wirtz (2005) en tant que rentabilité de l'entreprise supérieure au coût du capital. Cette création de valeur s'inscrit dans une logique de réponse aux attentes d'une partie prenante unique : les actionnaires, dans la mesure où elle repose sur un « *fondement idéologique fort, une théorie financière sophistiquée* » (Vateville, 2008) et a l'avantage de s'appuyer sur des méthodes de calcul comme l'*Economic Value Added (EVA)* et la *Market Value Added (MVA)*. Pourtant, nous l'avons abordé, une création de valeur partenariale peut également être retenue (Charreaux et Desbrières, 1998), aboutissant à un partage de la valeur créée entre plusieurs parties prenantes (Poulain-Rehm, 2007)<sup>159</sup>.

Bien que se concentrant prioritairement sur des axes externes de développement durable (vis-à-vis des populations locales, des fournisseurs et d'un ensemble élargi de parties prenantes), la création de valeur partagée a néanmoins vocation à contribuer à créer de nouvelles valeurs économiques.

Le premier levier concerne l'appartenance à un réseau territorialisé (ou cluster). La France comptait il y a quelques années environ 71 pôles de compétitivité pour 48 aujourd'hui. Créés en 2005, ces « clusters à la française », avaient pour objectif de dynamiser l'innovation et de renforcer l'industrie en stimulant les dépenses de recherche et développement. Cette démarche permet aux entreprises d'entretenir et de développer des liens privilégiés avec leur tissu économique. Il apparaît que les grandes entreprises sont majoritairement concernées par l'appartenance à ce type de réseau. Ce qui s'explique par leurs ressources disponibles pour la recherche et le développement, qu'il s'agisse de ressources humaines ou d'équipement. Elles ne peuvent pas ignorer le manager comme figure centrale de la production symbolique (de la Broise et Lamarche, 2006). Par ailleurs, la majorité des entreprises ayant un actionnariat salarié significatif (et au-delà de 3 %) et par conséquent un administrateur actionnaire salarié font généralement partie d'un réseau territorialisé.

Concernant le deuxième levier lié à la capacité de l'entreprise à repenser ses produits et ses marchés, on peut supposer que les entreprises à actionnariat salarié sont dans la capacité d'innover compte tenu notamment de leurs ressources disponibles (voir *supra*). Elles défendent la promotion de l'actionnariat salarié et de l'épargne à long terme comme un investissement pour l'avenir<sup>160</sup>. Cette capacité à innover se traduit par une évolution des pratiques face aux préoccupations sociales (Lapointe, 2006, Gautier et *al.*, 2014). Ce levier n'est donc pas discriminant de notre objet d'étude, car cette focalisation sur la modification de leurs produits et services, non seulement n'exclut pas les entreprises dont l'actionnariat salarié est représenté à la gouvernance, mais défend une volonté commune d'innovation.

Enfin, un troisième levier : la redéfinition de la chaîne de valeur, est également mobilisé par les entreprises nécessairement contraintes de prendre en compte leur responsabilité dans l'impact

---

<sup>159</sup> La mesure de la valeur partenariale souffre encore d'un défaut d'opérationnalisation (Poulain-Rehm, 2007).

<sup>160</sup> Source : EFES-FEAS. Recensement économique annuel de l'actionnariat salarié dans les pays européens 2017.

environnemental et sociétal. Caby, et *al.* (2013) citent l'exemple du Groupe Nestlé, pionnier en matière de CSV dont l'ambition est de contribuer à l'amélioration des conditions économiques et sociales des collaborateurs tout au long de la chaîne de création de valeur, en appliquant cette ambition aux agriculteurs qui fournissent le groupe, aux communautés proches des usines et à ses différents partenaires. Pour fonder la mesure de la valeur partenariale, Charreaux et Desbrières (1998) s'appuient sur une mesure globale inspirée par Brandenburger et Stuart (1996)<sup>161</sup>, elle-même inspirée de l'analyse de la chaîne de valeur proposée par Porter (1984). La valeur partagée s'inscrit ainsi dans un *continuum* de la valeur créée et la chaîne de valeur s'insère dans un flux d'activités impliquant ses parties prenantes qui ont-elles-mêmes une chaîne de valeur (Porter, 1984), dont les salariés, qui sont une partie prenante clé (Janjuha-Jivraj, 2003, Jenkins, 2004, Spence, 2000, Spence et Perrini, 2009). A l'instar du groupe Nestlé, cité précédemment, les entreprises à actionnariat salarié significatif sont porteuses de création de valeur partagée proposée par Porter et Kramer dans la mesure où elles en sont les principales initiatrices. Si chaque organisation peut mettre en œuvre des leviers qui lui sont propres, les dirigeants sont incités à faire preuve d'une plus grande responsabilité dans la construction de la chaîne de valeur compte tenu des pressions institutionnelles qui pèsent lourdement sur eux (Spence et Perrini, *op.cit.*).

**Figure 10 : Création de valeur partagée  
Connexions entre avantages compétitifs et question sociales**



Source : Kramer et Porter, 2011

<sup>161</sup> Voir pour cela l'article de Charreaux et Desbrières, 1998, Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale, *Finance Contrôle Stratégie*, Vol. 1, n°2, p.57-88.

Pourtant, bien que plébiscitée<sup>162</sup> par les praticiens, le monde du management et de la littérature académique en management, la notion de création de valeur partagée est contestée (Crane et *al.*, 2014) : d'abord, elle ne s'intéresse pas aux situations où la production d'une offre RSE implique un ensemble d'entreprises imbriquées dans une chaîne de valeur diffuse (Caby et *al.*, *op.cit.*). Or, responsabiliser une chaîne de valeur éclatée implique de coordonner un nombre conséquent d'acteurs. On lui reproche également sa dimension plus réactionnaire que transformative (Crane et *al.*, *op.cit.*). Les faiblesses du concept l'emportent sur ses forces, compte tenu d'une certaine naïveté à propos des défis de la lutte anti-fraude dans le monde des affaires, d'une forme de déni des tensions inhérentes au rapprochement entre monde des affaires et réalité sociale. La réponse des auteurs aux critiques tient autant à l'accueil positif dont a fait l'objet le concept à la sortie de l'article éponyme qu'aux changements de comportements des entreprises suite à la parution de l'article et que la littérature antérieure n'avait pas permis. Il n'en reste pas moins qu'un consensus affleure entre les détracteurs et les tenants du concept de valeur partagée : la nécessité de la prise en compte réelle, effective, assumée des besoins économiques, sociétaux, environnementaux. Qu'il s'agisse d'une stratégie innovante ou non, que celle-ci relève de la RSE ou de la CSV, il semble que l'ensemble des acteurs s'accordent sur les nécessités d'une prise en compte des besoins et des attentes des parties prenantes mettant en œuvre une coopération entre les différents acteurs d'un territoire (fournisseurs, clients, collectivités, associations et pouvoirs publics) et les entreprises. Le concept de création de valeur partagée permet d'envisager la prise en considération du rôle déterminant des salariés dans le cadre de l'actionnariat salarié en s'appuyant sur la légitimité des revendications de ces derniers en termes d'éthique, de morale et de social (Mitchell et *al.*, 1997).

Ces trois façons de créer de la valeur ont un impact sur les coûts (amélioration de la productivité des ressources) comme sur les revenus (créer de nouveaux marchés) (Caby et *al.*, 2013). A l'issue de cette brève analyse, il nous a semblé cohérent d'évoquer la création de valeur partagée dans la mesure où les entreprises à actionnariat salarié disposent d'une forte adéquation avec les leviers du concept. Comme le font remarquer Porte et Kramer, l'intégration de ces leviers est à associer à l'idée d'une trajectoire de l'entreprise, à observer dans une approche dynamique de l'entreprise étudiée et ne peut s'étudier qu'en étant combinée à d'autres concepts théoriques plus larges.

Après avoir abordé les modèles complémentaires disciplinaire et plural (avec la théorie des parties prenantes et la création de valeur partagée), nous constatons que ces deux approches majeures - *shareholder* et *stakeholder*- conduisent aux mêmes préconisations dont nous pouvons tirer des conclusions concernant l'administrateur actionnaire salarié en termes de légitimité. Pour Freeman (1984), la légitimité est considérée du point de vue de l'entreprise dans la mesure où il est approprié ou pas d'accorder de l'attention aux parties prenantes, faisant de la capacité d'exercer une influence, l'essentiel. Pour Suchman (1995), la légitimité est davantage « *une perception ou une hypothèse généralisée que les actions d'une entité sont désirables, convenables et appropriées dans quelques systèmes socialement construits de normes, valeurs, croyances, convictions et définitions* ». Ainsi, comme le préconisent Mitchell et *al.* (*op.cit.*) nous

---

<sup>162</sup> L'article *Creating Shared Value* a reçu le prix McKinsey du meilleur article de la *Harvard Business Review* en 2011

retenons cette définition car elle implique que la légitimité est un bien social désirable plus large et plus partagé qu'une perception individuelle et qui peut, en outre, être défini et négocié différemment et à divers niveaux de l'organisation (Caby et *al, op.cit*). L'avenir de l'entreprise passe par un changement d'orientation où la pluralité est reconnue.

Si l'indépendance des administrateurs semble une préconisation commune aux deux modèles, le modèle actionnarial attribue un rôle disciplinaire exclusif au conseil d'administration alors que le modèle partenarial défend une indépendance du conseil dans le but de jouer un rôle stratégique et d'arbitrage entre les parties prenantes (Blair et Stout, 1999 ; Benhamou, 2010). Ainsi, si ce deuxième modèle propose une vision plus « généralisée » de la propriété que le premier, il reste toutefois focalisé sur la résolution des conflits d'intérêts entre parties prenantes et ignore la dynamique productive, centrale dans la création de valeur (Charreaux, 2012). Cette dimension suppose que les relations entre l'entreprise et les parties prenantes ne se limitent pas à être simplement contractuelles mais également co-construites dans la durée et dans l'espace (Charreaux et Desbrières, 1998).

Dans la mesure où les modèles de la vision actionnariale et des parties prenantes pourraient ne pas suffire à justifier théoriquement la présence d'un représentant des actionnaires (Gond et Mercier, 2012), nous proposons de mobiliser le modèle cognitif de la firme comme un modèle explicatif complémentaire des modèles précédemment mobilisés, non exclusifs, mais rompant radicalement avec le modèle économique néoclassique (Charreaux, *op.cit.*).

### **2.3. Le modèle cognitif**

Certaines approches, dépassant l'approche contractuelle de Berle et Means (1932) dont le pouvoir explicatif est limité, privilégient de prendre en compte le rôle cognitif de l'actionnaire (Charreaux, 2000). Cet apport, n'excluant pas les bases disciplinaires, prend son origine et son efficacité dans plusieurs théories : la théorie économique autrichienne, la théorie économique évolutionniste, la théorie comportementale des organisations et la théorie des ressources et des compétences. Dans ce modèle, la firme est analysée comme un « répertoire de connaissances » et vise à identifier et à développer les connaissances et les compétences exigées des administrateurs et des dirigeants afin d'orienter et de stimuler le processus créatif ainsi que la proactivité de l'entreprise (Charreaux, 2000). Cette vision permet donc d'élargir la théorie de la gouvernance à des considérations cognitives en privilégiant la notion de connaissance sur celle d'information, rendant centrales celles d'apprentissage, de compétence et d'innovation pour comprendre le processus de création de valeur. Si de nombreux auteurs se sont intéressés aux dimensions cognitives selon un prisme large (Argyris, 1957, 1964 ; Argyris et Schön, 1974, 1978, 1996 ; Schön, 1973 ; Prahalad, 1994 ; Prahalad et Hamel, 1990 ; Cohendet, 1998 ; Lazonick et O'Sullivan, 2000, etc.), peu se sont penchés sur la représentation de l'actionnariat salarié (Desbrières, 1997, 2002 ; Charreaux, 1997, Hirigoyen 1997 ; Hollandts, 2007 ; Hollandts et Guedri, 2008, Poulain-Rehm, 2007) et très peu spécifiquement sur la question spécifique de l'apport cognitif à la gouvernance des administrateurs représentant précisément l'actionnariat salarié.

Si selon un premier axe ancré dans l'approche juridico-financière, le système de gouvernance reste inscrit dans une perspective contractuelle dont l'efficacité reste disciplinaire et éventuellement élargie aux autres partenaires de la firme, un second axe est directement lié au rôle cognitif des actionnaires (Charreaux, 2002). Le point de rupture entre les approches contractuelles et non contractuelles réside dans la substitution du concept de connaissance à celui d'information comme facteur clé d'analyse (Rebérioux, 2003, p. 94). La firme est ainsi davantage perçue comme un « *processeur de connaissance* » que comme un « *processeur d'information* » (Cohendet, 1998) et conçue comme une « combinaison durable de ressources spécifiques », faisant de la gouvernance « un système de contrôle des schémas d'information et de décision partagés entre les différents membres de l'entreprise » (Aoki, 1984). D'ailleurs, cette représentation de la firme qui insiste sur la dimension cognitive plus qu'incitative, est commune à l'évolutionnisme. Outre les informations privées que détiennent les salariés, leur statut d'actionnaire leur donne un droit d'information et favorise les échanges avec les actionnaires externes réunis en assemblée générale (Desbrières, 2002). S'appuyant sur leur rôle déterminant en termes de capital humain spécifique défini avant tout (Blair, 1996) *comme le fait de compétences, connaissances, réseaux ou relations personnelles [...] spécialisés dans une entreprise*, ainsi que sur la valeur de leurs actions, les actionnaires salariés par le biais de leur représentant exerceraient un contrôle plus efficace (Desbrières, *op.cit.*). La création de valeur pourrait dépendre prioritairement de l'identité et des compétences de la firme conçue comme un « répertoire de connaissance » (Charreaux, 2002, 2012). Le fondement de l'efficacité n'est plus de type allocatif et statique mais de type dynamique, productif et adaptatif (Charreaux, *op.cit.*), selon une conception « productiviste » (Caby, 2012) faisant de l'actionnariat salarié un « *instrument d'accomplissement* » (Hirigoyen, 1997). La théorie des ressources rejoint d'ailleurs la théorie du capital humain et de ses relations à la productivité (d'Arcimoles, 2012). Cette approche, trouvant ses origines dans les travaux de Penrose (1959)<sup>163</sup>, puis de Wernerfelt (1984)<sup>164</sup>, montre que les ressources humaines sont un avantage concurrentiel et contribuent à la préservation des rentes.

Par ailleurs, « *seul un groupe restreint d'acteurs détient l'information vitale pouvant déstabiliser l'agent déviant* » (Pierre, 1997)<sup>165</sup>. Les salariés peuvent avertir les actionnaires sur l'existence de comportements discrétionnaires potentiellement risqués (Sfar, 2014). L'argument cognitif peut être mobilisé de différentes façons : comme moyen de faciliter la coordination qualitative et de réduire par conséquent les coûts des conflits cognitifs ou comme moyen d'inventer des opportunités productives nouvelles, ce qui nécessite de la part du management une capacité à imaginer, anticiper, construire et développer de nouvelles opportunités (Prahalad, 1994, Lazonick et O'Sullivan, 1998, 2000, Charreaux, 2012). Ainsi, inscrit dans le système de gouvernance, l'administrateur actionnaire salarié en orientant le jeu managérial, contribuerait à influencer la création de valeur au niveau des dimensions cognitives, en facilitant par exemple, la création de nouvelles compétences. La présence d'un représentant de l'actionnariat salarié à la

---

<sup>163</sup> Penrose a posé les fondations de l'école qui a dominé depuis la recherche sur la connaissance dans les organisations : l'approche fondée sur les ressources (Baumard et Starbuck, 2012).

<sup>164</sup> Pour des travaux de synthèse de cette approche, voir Koenig, 1999.

<sup>165</sup> Pierre, J., 1997, *Le formel et l'informel dans les jeux de pouvoir*, Pouvoir et Gestion, Collection Histoire.

gouvernance d'entreprise serait bénéfique compte tenu de leur capacité à réduire l'asymétrie d'information (Hollandts et Aubert, 2009), même si ce sont les dirigeants qui bénéficient traditionnellement de cette asymétrie et qui influencent fortement le système d'information censé éclairer les actionnaires (Ginglinger, 2002). Le conseil d'administration ainsi que les comités associés permettent, par le biais des administrateurs, l'allocation de ressources spécifiques telles que l'expertise, les informations sensibles, les relations utiles, les conseils (Hillman et Dalziel, 2003). Le concept de spécificité des actifs est défini par Williamson comme les attributs spécifiques et originaux du matériel, les compétences spécifiques, voire uniques, des salariés, l'immobilité liée à une implantation géographique des actifs, l'affectation spécifique d'un actif à un usage déterminé (Charreaux, *op.cit.*), un actif est donc spécifique lorsqu'il est peu redéployable ; plus un actif est spécifique, original, moins il est remplaçable (Baudry, 1995). On peut imaginer que les actifs spécifiques de l'administrateur actionnaire salarié représentant ses pairs au conseil sont inclus dans cette catégorie d'actifs non redéployables bénéficiant directement à la firme, et par extension, au conseil. Si la relation entre la composition du conseil et la performance est incertaine (Baghat et Black, 1999), il faut néanmoins noter que les administrateurs – y compris actionnaires salariés - se voient chargés d'orienter les décisions des dirigeants dans un sens plus conforme à l'éthique (Jensen et Fuller, 2003, Jensen et Murphy, 2004), qu'ils doivent être garants de l'honnêteté et de l'intégrité de l'ensemble de l'organisation et qu'ils assurent un rôle d'intermédiaire entre les dirigeants et les marchés financiers afin que ces derniers comprennent les conséquences des choix stratégiques de la firme (Charreaux, 2005).

Certains auteurs (Keef, Pendleton, Wilson et Wright, 1998) recourent par ailleurs à la notion d'« actionnariat psychologique » afin de caractériser le sentiment qui prévaut chez les salariés qui se sentent propriétaires de l'entreprise qui les emploie. Malgré les contradictions d'une telle influence (Florkowski et Schuster, 1992), la plupart des études en la matière affirment que l'information, l'explicitation, le dialogue avec les salariés sont des moyens particulièrement utiles à l'acceptation des régimes de participation aux profits (Lawler, 1990). Au même titre que l'information relative à l'offre d'option et le suivi des plans de stock-options est utile à l'implication des cadres non dirigeants (Poulain-Rehm, 2000) et des salariés bénéficiaires (Guillot-Soulez, 2006). En effet, il s'avère que meilleure est la compréhension (des formules de calcul des primes, du fonctionnement et de l'économie de l'entreprise, des processus de formation au résultat, de la relation entre la prime et sa contribution, du lien entre la mission quotidienne et les objectifs assignés, etc.), meilleure est l'adhésion des salariés [voir pour cela les deux études de Commeiras (1994) et Bijeire (1996)]. C'est pourquoi, des politiques de formation pourraient être particulièrement adaptées pour les personnels concernés (Benhamou, 2010).

Ces constats amènent à considérer les aspects contextuels des entreprises dans la réussite des politiques de participation : plusieurs études mettent en lumière que la culture d'entreprise, le type de management, le climat de confiance et de coopération sont en mesure de contribuer à cette réussite (Bullock et Lawler, 1984, Hanlon et Taylor, 1991 ; Collins et *al.*, 1993 ; Saint-Onge, 1994), d'où la nécessité de modifier en ce sens les attitudes et comportements de la relation entre la hiérarchie et les salariés (Bijeire et Igalens, 1998).

Par ailleurs, l'idée que les blocs de contrôle ont une meilleure capacité à négocier avec les autres parties prenantes de la firme, en particulier les salariés et leurs représentants a été avancée (Aguilera et Jackson, 2003). Cette stratégie de coopération entre un gros actionnaire et des salariés entraînerait une augmentation de valeur au bénéfice de tous (Ginglinger, 2012). Ce qui confirme l'intérêt de la participation institutionnelle des salariés en vue de négociations plus efficaces. Cette stratégie peut leur permettre en outre de protéger leur investissement en capital humain spécifique à la firme, la représentation des salariés dans le conseil conduisant à une amélioration de la satisfaction, de l'implication et de la productivité des salariés, et favorisant l'accélération du processus d'innovation, l'augmentation de la qualité (Desbrières, 2002). Elle permet surtout le partage d'une information pertinente, importante, utile en matière d'organisation du travail et de négociation collective et plus particulièrement utile en période de crise, surtout lorsque la firme demande de nouveaux investissements spécifiques (en capital humain, financier) à ses salariés et que la protection du contrat de travail devient insuffisante, en atténuant le scepticisme de ces derniers et en promouvant l'échange d'informations crédibles (Aoki, 1984 ; Williamson, 1985, Desbrières, *op.cit.*). Cela peut sembler un truisme que de dire que la connaissance que détiennent les individus renforce leur légitimité, leur rang hiérarchique et la capture des ressources organisationnelles (Baumard et Starbuck, 2012).

L'alignement de « la capacité à combiner des ressources sur la création de valeur durable » assuré par le système de gouvernance est menacé par les « conflits cognitifs » (Hart et Moore, 1990), et, compte tenu de la faible liquidité du marché de l'emploi par rapport au marché financier, les salariés, en raison de la faible redéployabilité de leur capital humain, ont une capacité de sortie bien moins importante que les autres administrateurs (Aglietta et Rebérioux, 2004). Et même si leur présence peut réduire l'asymétrie d'information d'ordinaire bénéficiant aux actionnaires externes, il n'est pas certain que l'information qu'ils vont acquérir par le biais d'un administrateur actionnaire salarié soit appréciée de façon adéquate par les salariés ou ne soit pas détournée, utilisée afin d'influencer les transactions dans le but de satisfaire leurs propres intérêts ou ceux des salariés ou des autres parties prenantes (Desbrières, *op.cit.*).

Plus largement, la participation des salariés au processus de décision augmenterait le sentiment d'appartenance à une communauté et la volonté d'agir de façon prosociale (Weber et *al.*, 2009 ; Blanc et *al.*, 2014) tandis que l'origine de la croissance durable se situe dans la capacité d'apprendre et dans la spécificité des connaissances accumulées (Penrose, 1959). Les salariés contribuant positivement en apportant des informations pertinentes au conseil, et permettant donc des décisions éclairées en termes de gouvernance interne des dirigeants (Ginglinger, 2012), les représentants des salariés seraient légitimes à mobiliser leurs compétences (Taras et Kaufman, 2006) surtout sachant que ce ne sont pas les organisations qui ont des buts mais les gens qui la composent et les coalitions qu'ils forment (Cyert et March, 1963), et ces mêmes personnes font et défont les connaissances organisationnelles, même si les organisations « imprintent des styles cognitifs » aux nouveaux venus par le biais de leur culture et de leurs rituels (Baumard et Starbuck, 2012).



Les travaux sur la firme innovatrice retiennent les dimensions disciplinaire et cognitive (Lazonick et O'Sullivan, 2000)<sup>166</sup> car étant complémentaires et imbriquées (Charreaux, 2012). Un premier constat issu de la littérature concernant la stratégie insiste sur le rôle central des connaissances, des capacités et des compétences acquises par l'entreprise afin de réussir dans la stratégie (Nonaka, 1994). Un second constat est relatif à la création de valeur : cette dernière ne se limitant plus à discipliner les dirigeants, elle fait appel aux capacités organisationnelles, aux connaissances et compétences de la haute équipe dirigeante. Cela constitue un avantage compétitif durable donnant lieu à une création permanente de la valeur au sein de l'entreprise (Affes et Chouaibi, 2007). En outre, la participation à l'élaboration même des politiques de participation serait facteur de réussite (Bullock et Lawler, 1984, Hanon et Taylor, 1991), ce qui faciliterait l'adhésion par le biais d'une meilleure compréhension.

Le capital organisationnel dans le système de gouvernance est censé favoriser la coordination des ressources de la firme en dégagant des effets de synergie (Rajan et Zingales, 2001). De même, la diversité des expériences des administrateurs stimule l'apprentissage organisationnel du conseil et favorise sa pro-activité (Del Vecchio 2002 ; Charreaux et Wirtz, 2006). A l'inverse, à l'instar des administrateurs externes qui peuvent désormais se voir former voire certifier, les administrateurs salariés doivent bénéficier d'une formation pour acquérir ou actualiser les connaissances nécessaires à la compréhension des enjeux débattus en conseil mais aussi travailler à leur posture au sein du conseil (Gomez et Hollandts, 2015, p.23).

D'une part, les administrateurs actionnaires salariés cumulant les statuts d'actionnaires (salariés) et d'administrateurs, sont considérés, en tant qu'actionnaires, comme porteurs de la vision stratégique et initiateurs du changement organisationnel (Martinet et *al.*, 2001, 2008). D'autre part, le conseil d'administration doit être composé des administrateurs (ou des dirigeants) les plus aptes à favoriser l'apprentissage organisationnel (Goldstein et *al.*, 1994). Dans le cadre du modèle cognitif de la gouvernance dépassant l'approche contractuelle on peut dès lors conclure que les administrateurs actionnaires salariés, réunissant ces deux conditions, seraient les plus à même, permet de considérer l'apport en termes de création de valeur d'un administrateur actionnaire salarié au conseil.

## **2.4. Le modèle comportemental de la gouvernance**

Les leviers disciplinaires et cognitifs permettent à la gouvernance d'agir sur les dirigeants. Pourtant, l'efficacité de ces leviers disciplinaires et cognitifs dépend directement des biais comportementaux qui affectent les décisions managériales. Un courant spécifique permet de comprendre cette contingence : l'approche comportementale (Charreaux, 2012).

La dimension comportementale complexifie l'analyse disciplinaire traditionnelle, la « doctrine » de la théorie contractualiste étant critiquée : « *Contrary to the often-used analogy, directors are*

---

<sup>166</sup> Lazonick W., O'Sullivan M. 2000, « Perspectives on Corporate Governance, Innovation, and Economic Performance », *Working Paper, INsead, June*.

not “agents“ in a principal-agent relationship with shareholders, since shareholders cannot dictate board actions and directors are obligated to make their own judgements based on the best interests of the corporation and bear the full liability for those judgments<sup>167</sup> », les postulats mêmes de l’approche contractualiste sont remis en question par certains juristes qui en dénoncent les erreurs et les abus. Selon la théorie positive de l’agence, une modélisation du comportement est proposée par le biais du modèle REMM (*Resourceful, Evaluative, Maximizing Model*) de Jensen et Meckling (1994), dans lequel quatre postulats sont proposés : « les individus se préoccupent de tout ce qui est source d’utilité ou de désutilité (éléments pécuniaires ou non) et sont des “évaluateurs“ ; « les individus sont insatiables » ; « les individus sont maximisateurs » ; « les individus sont créatifs et savent s’adapter »<sup>168</sup>. Or, l’approche comportementale permettrait une autre modélisation du comportement humain car, inscrite dans le paradigme des approches rationnelles, elle permet de reconnaître le caractère adaptatif des comportements et la prise en compte des comportements actifs de neutralisation de certains mécanismes (comme les stratégies d’enracinement des dirigeants, que nous détaillerons plus loin) ainsi que le rôle positif de ces mécanismes dans la construction des opportunités (Charreaux, 1999). Cette démarche consiste à introduire des éléments issus de la littérature en finance comportementale afin de compléter le modèle de rationalité (Charreaux, 2005)<sup>169</sup>, et plus précisément de rationalité limitée : « les agents sont intentionnellement irrationnels, mais seulement de façon limitée... », dans un contexte calculatoire. Cela remet donc en question la caractéristique de la relation d’agence fondée sur l’individualisme méthodologique et l’hypothèse de rationalité des individus. De plus, au-delà du droit, l’exactitude de la théorie contractuelle peut être mise en doute compte tenu de sa minimisation des coûts existant entre entreprise et parties prenantes (Kelman, 1983)<sup>170</sup>. Outre la rationalité limitée empruntée à Simon, et, sans développer ici l’ensemble des concepts liés à la théorie des coûts de transaction développée par Coase (1937), un certain nombre de concepts clés issus de cette dernière permettent une meilleure compréhension des comportements des acteurs (qu’il s’agisse des dirigeants, des actionnaires, des salariés, des administrateurs) dans le cadre de notre recherche. Ainsi, selon une hypothèse comportementale, la notion d’opportunisme se différencie du comportement fondé sur une relation de confiance où la promesse d’une des parties peut être considérée comme un engagement, une obligation. Un comportement opportuniste soumet la

---

<sup>167</sup> American Bar Association, Section of Business Law, *Report of the Task Force of the ABA Section of Business Law Corporate Governance Committee on Delineation of Governance Roles & Responsibilities*, Chicago, 2009, p. 6.

<sup>168</sup> Charreaux, G., 1998, *La théorie positive de l’agence : lecture et relectures...*, Dijon, Latéco.

<sup>169</sup> La conception de rationalité est celle de rationalité limitée, issue de la théorie de la décision dans l’organisation de Herbert Simon (1947) : « cette théorie se fonde sur la mise en évidence de la rationalité limitée. Le modèle traditionnel de l’*homo economicus*, parfaitement et objectivement rationnel, suppose une connaissance exhaustive de toutes les actions possibles et de toutes leurs conséquences futures, de même qu’un système de préférences ordonné qui, à partir de buts précis et stables, permet de sélectionner l’option optimale. Or, Simon montre que l’on ne peut pas imaginer l’ensemble des branches d’alternative ouvertes et que l’ensemble des conséquences est imprévisible. En fait, l’acteur construit un modèle simplifié de la réalité et des solutions qu’il va examiner de façon séquentielle et va s’arrêter à un niveau minimum de satisfaction. Les limites de la rationalité jouent aussi au niveau de la décision, par un processus de simplification cognitive. Simon parle ainsi de l’environnement interne du décideur, sa capacité à se représenter et à construire un monde extérieur adapté. Le processus de décision n’opère donc pas seulement sur des données extérieures objectives existantes mais il en crée et en construit alors même qu’il se déroule. Processus de choix et situation de choix ne sont donc pas séparés mais interagissent. L’action de l’acteur crée et modifie l’état du monde. L’« homme administratif » s’oppose donc doublement à l’*homo economicus*. ». Cf. Rojot, J., « Comprendre l’entreprise et son organisation. Théorie des organisations, in Ferrandon, B., *Comprendre le management*, La documentation Française, Cahiers Français, juillet-août 2004, n°321, pp. 23-28.

<sup>170</sup> Kelman M., 1983, « Misunderstanding Social Life : A Critique of the Core Premises of “Law and Economics“ », vol 33, n°2, p.274-284.

transaction à des aléas (Baudry, 1995) et biaise la relation contractuelle (Charreaux, 1999). Ce qui menace le bon déroulement de la transaction entre agents. Deux types d'opportunisme peuvent être distingués : un opportunisme *ex ante* et un opportunisme *ex post*. Le premier correspond à toutes formes de promesse fautive, de manipulation ou de déformation de l'information en vue de parvenir au contrat et fait écho à la notion de sélection adverse traitée dans la théorie de l'agence. Le deuxième type d'opportunisme correspond aux mêmes manœuvres, mais en cours de contrat, et fait cette fois écho au risque moral de la théorie de l'agence. Jensen (1994) propose d'ailleurs de compléter le modèle REMM par le PAM (*Pain Avoidance Model*) ou « modèle d'évitement de la douleur », inspiré des recherches menées en neurosciences, en apprentissage organisationnel (Argyris, 1990) et en économie comportementale (Thaler et Sheffrin, 1981), considérant que les biais comportementaux constituent une source supplémentaire de coûts d'agence (Charreaux, 2005), les « coûts d'agence avec soi-même », propres aux problèmes de contrôle de soi.

La notion de biais comportemental correspond selon Thaler (1996) à trois catégories par rapport à la norme : une rationalité limitée, une volonté limitée, un égoïsme limité. Pour expliquer les écarts par rapport au comportement préconisé par la règle de maximisation de l'espérance d'utilité<sup>171</sup>, on peut avoir recours à l'effet de dotation (*Endowment effect*) ou effet de détention : les individus attribuent des préférences et une valeur variable aux biens selon qu'ils en sont ou non propriétaires (Charreaux, *op.cit.*, p. 218). Cette « aversion à la déposssession » fait d'ailleurs écho aux leviers de motivation de l'actionnariat salarié. L'ensemble de ces biais, d'origine psychologique, s'expliquerait (Demsetz, 1995) en introduisant des « coûts de compréhension » mais cette approche rationnelle des biais reste néanmoins limitée pour expliquer les biais d'origine émotionnelle. Les émotions pourraient contribuer à améliorer les décisions (Elster, 1998).

Charreaux (2005) dresse une typologie des différents biais comportementaux (voir Tableau 4) pouvant affecter les dirigeants ; cette typologie est transposable à notre objet d'étude, dans la mesure où l'administrateur représentant l'actionnariat salarié est fréquemment issu de la population des cadres, voire des cadres dirigeants.

---

<sup>171</sup> Le modèle de l'espérance d'utilité est emprunté à Kahnemann et Tversky (1982), deux psychologues qui ont contribué à la compréhension des jugements spontanés et immédiats sur les phénomènes aléatoires, ainsi qu'à la prise de décision en présence de risque. Ils ont introduit le concept de *biais*, à la suite du concept d'*heuristique*, outil cognitif destiné à obtenir une réponse intuitive à une question probabiliste. Les *biais*, sont les erreurs systématiques de jugement consécutives à l'usage de ces *heurstiques*.

**Tableau 4 : Les différents types de biais comportementaux**

	Biais individuels	Biais collectifs
Biais cognitifs	Ancrage, biais d'attention, d'attribution, croyances, surcharge cognitive, dissonance cognitive, biais de cadrage, d'heuristique, de représentativité, de compartimentage, d'habitude, de rétrospective ( <i>hindsight bias</i> ), de domicile, etc.	Cascades, croyances communes, consensus, manipulation, memes, mimétisme, paradigmes, percolation, anticipations rationnelles, apprentissage social, etc.
Biais émotionnels	Addiction, effet de dotation ( <i>endowment effect</i> ), cupidité, peur, aversion pour les pertes et les regrets, pensée magique, optimisme, surconfiance, orgueil, biais de statu quo.	Conformismes, épidémies, manies, pensée de groupe, comportement moutonnier, pression des pairs, etc.

Source : Charreaux, 2005.

Selon la théorie comportementale de la firme, les objectifs de la firme sont contraints, notamment par les coalitions d'individus (Cyert et March, 1963)<sup>172</sup>. Ces buts ne sont pas toujours clairement exprimés, de façon à être plus acceptables par une majorité au sein de la firme. Pour répondre à la question de l'intégration des dimensions comportementales dans la gouvernance, certains auteurs ont proposé des pistes originales et ambitieuses (Charreaux, 2005) tel Wirtz (2000) qui, à travers la notion de « schéma mental » emprunté à Denzau et North (1994), ou celle de Morck (2004), selon laquelle l'inefficacité disciplinaire des conseils d'administration proviendrait du biais de soumission à l'autorité et du sentiment de loyauté éprouvé par les administrateurs à l'égard des dirigeants. Le remède à cette inefficacité passerait alors par des réunions tant des comités que du conseil, en dehors de la présence des dirigeants (Jensen et Fuller, 2003, Jensen et Murphy, 2004).

Par ailleurs, l'influence du conseil d'administration sur les schémas cognitifs des dirigeants a également fait l'objet d'études : si le conseil peut biaiser les décisions des dirigeants, il peut également être considéré comme un instrument de débiaisage, ce qui conduit à une théorisation de la composition du conseil différente de celle contenue dans la perspective disciplinaire. Ainsi, une composition mixte des conseils (Langevoort, 2001), notamment composée d'administrateurs externes et internes, serait préférable, car les deux catégories d'administrateurs interviennent de

<sup>172</sup> Cyert R.M. et March J.G., 1963, A Behavioral Theory of the Firm, Prentice Hall : Englewood Cliffs.

façons différentes sur les biais des dirigeants (Charreaux, 2005). En outre, la dimension comportementale peut compliquer l'analyse disciplinaire traditionnelle dans la mesure où l'indépendance formelle des administrateurs (Morck, 2004) est insuffisante, si en raison du sentiment de loyauté éprouvé habituellement vis-à-vis de l'autorité légitime, ils n'exercent pas un contrôle véritable du dirigeant (Charreaux, 2005).

L'asymétrie d'information, renvoie à deux situations classiques : l'aléa moral et l'anti-sélection. Si le second est sans doute moins adapté à notre étude, le premier en revanche, part du principe qu'une partie peut influencer, par son comportement, les bénéfices attendus de la relation sans que l'autre partie ne puisse parfaitement le contrôler (Valentin, 2012). Le contrat devra donc inciter (le salarié) à se comporter comme l'employeur le souhaite, sachant que leurs objectifs peuvent être divergents.

Par ailleurs, la relation spécifique entre actionnaires salariés et dirigeants peut être qualifiée de « double aléa moral » ou encore de « double pari » (de la Bruslerie, 2012) pour la caractériser dans la mesure où chacun d'entre eux est à la fois contrôlant et contrôlé : *« Les salariés [...] font donc le pari que les dirigeants sont rationnels [...]. L'asymétrie d'information joue ici contre les salariés apporteurs de fonds. [...] Les salariés délivrent aux dirigeants une information sur leur capacité future à faire des efforts qui se traduiront par des gains de productivité et de rentabilité. Les dirigeants donnent aux salariés une information non biaisée sur la rentabilité des investissements que l'entreprise financera avec l'épargne des salariés. »*

L'introduction de la dimension comportementale dans la modélisation de la gouvernance permet de mieux appréhender les possibles défaillances et de renforcer l'efficacité de ses actions disciplinaires et cognitives (Charreaux, 2005, 2012 ; Marnet, 2008).

La dimension comportementale peut donc être intégrée selon le modèle retenu, que les biais soient individuels ou collectifs : si l'on retient le modèle disciplinaire, l'intégration de la dimension comportementale passe par une évaluation de l'incidence des biais sur les coûts d'agence entre dirigeants et les partenaires financiers, alors qu'en mobilisant un modèle plus large de type cognitif et partenarial, il faudra prendre en compte cette incidence sur les leviers disciplinaire et cognitif mais aussi sur les relations conflictuelles entre les différentes parties prenantes (Charreaux, *op.cit.*, p. 225).

Sur le plan théorique, un certain nombre de critiques de l'actionnariat salarié sont susceptibles d'être retenues dans le cadre de notre analyse de la présence d'un administrateur actionnaire salarié dans les instances de gouvernance de l'entreprise. Parmi ces critiques, l'atteinte présumée aux droits de propriété des actionnaires, obligés à partager avec les salariés le statut de propriétaire, dont une de ses prérogatives : décider de l'usage de son bien (Beffa et Clerc, 2013). Cette critique peut être contredite d'abord parce que les actionnaires ne sont pas les seuls et uniques créanciers résiduels (Zingales, 2000) mais aussi compte tenu du double statut d'actionnaire et de salarié de l'administrateur actionnaire salarié, à la fois actionnaire et salarié. En étant actionnaire et, par conséquent, étant considéré comme *stakeholder* à part entière dans l'entreprise (Yoshimori, 1995), l'administrateur représentant l'actionnariat salarié dispose d'une

double légitimité et d'une double incitation pour contrôler les dirigeants. Ensuite, étant contraire au principe de l'actionnaire décideur ultime (Beffa et Clerc, *op.cit.*), on peut objecter que l'actionnaire n'est pas propriétaire des actifs de la société (Clerc, 2009). Il n'est pas propriétaire mais membre de la société (McGuinness, 2007)<sup>173</sup>, il ne peut revendiquer de droit de propriété que sur ses actions. Qui plus est, centrer l'approche sur les seuls actionnaires démotive les autres parties prenantes (Blair, 1995) de réaliser des investissements spécifiques nécessaires à l'entreprise. De plus, reconnaître le risque que représente l'investissement spécifique des salariés au titre de leur capital humain et de leur travail (Zingales, 2000) constitue le fondement même des lois destinées à assurer la protection contre les accidents du travail et les maladies professionnelles (Tchoutourian et *al.*, 2018). La rétribution des salariés issue de la rente générée par la firme grâce à leur investissement en travail étant incertaine, les salariés prennent un risque (Blair, *op.cit.*).

L'ensemble des modèles que nous venons d'examiner va majoritairement dans le sens de la défense de la présence de l'actionariat salarié à la gouvernance. Pourtant, des critiques théoriques évoquent que la participation des actionnaires salariés à la gouvernance d'entreprise est source d'inefficience. Car, d'abord, cet actionnaire salarié n'est pas nécessairement formé à la décision stratégique de haut niveau, même s'il est fréquemment « recruté » sur la base de ses compétences en matière financière, dans les rangs des salariés cadres. Il n'en n'est surtout pas moins susceptible d'analyser les grandes décisions de l'entreprise sous le prisme de ses intérêts propres, en tant que salarié, et non pas sous le prisme des intérêts de l'entreprise. Il s'agit de ne pas écarter « *la propension que chacun a à privilégier son propre intérêt. Notamment, afin de compenser le caractère non diversifiable de l'investissement dans la firme de leur capital humain. Les salariés sont susceptibles d'adopter des comportements nuisibles aux intérêts des dirigeants et actionnaires* (Desbrières, 2002, p. 257).

Cet argument est en outre le même que celui qui est opposé aux administrateurs représentant les salariés, qualifiant de « schizophrénie » la position des administrateurs salariés, tiraillés entre l'intérêt social et l'intérêt « corporatiste » de l'entreprise. Comme le précisent Gomez et Hollandts (2015), même si ces derniers n'agissent pas en lieu et place du syndicat auquel ils adhèrent, il arrive que les deux rôles se confondent par erreur. Cette confusion des genres serait susceptible d'alimenter les réticences en défaveur d'une présence de salariés (actionnaires) au conseil d'administration ou de surveillance. Car, « *le rôle des administrateurs salariés n'est pas de défendre l'emploi ou les salaires. Il est de représenter le travail au moment où se prennent les décisions stratégiques. [...] Défendre l'emploi ou les salaires suppose une autre démarche et un rôle différent qui incombe à juste titre aux organisations syndicales* » (p. 21-22). A titre d'exemple, dans les conditions extrêmes des entreprises contraintes de procéder à des restructurations, l'administrateur actionnaire salarié est susceptible de réagir en considérant que de telles décisions vont à l'encontre de ses intérêts car il peut lui-même être impacté par celles-

---

<sup>173</sup> McGuinness, K.P., *Canadian Business Corporations Law*, 2<sup>nd</sup> ed., Markham, Lexis Nexis Canada, 2007, p. 357, référant à la dissidence du Lord Russell Of Killowen dans le jugement de la *House of Lords* : *C.I.R. v. Crossman*, [1937] A.C. 26 (H.L.), p. 66 « *At the most basic level, a share in the equity stock of the corporation represents a proportionate interest in the corporate entity.* »

ci et refuser le recours à un plan social. Il est tout autant susceptible de le refuser en exprimant un sentiment de solidarité à l'égard des autres salariés.

Une « alliance coupable » entre le Travail et le Capital est également évoquée par certains auteurs mais aussi et surtout par certains syndicats (voir chapitre 1 et 2): « *soit ceux qui travaillent dans une entreprise en ont la maîtrise totale, soit il est préférable qu'ils n'aient aucun pouvoir. Toute solution intermédiaire risque d'être un marché de dupes, les salariés légitimant leur propre exploitation.* » (Beffa et Clerc, 2013). Les salariés n'auraient « *plus leur mot à dire en tant qu'apporteurs de travail mais seulement en tant qu'ayant recyclé une partie de leur rémunération dans le capital de l'entreprise.* »<sup>174</sup>. « *La gouvernance à la française se fonderait finalement sur un « bicamérisme » : au CE (dorénavant CSE), est représenté le travail, au CA, le Capital* » (Gomez et Hollandts, 2015).

De plus, cette logique d'« alliance » entre capital et travail est susceptible d'être instrumentalisée par les dirigeants puisque : « *l'actionnariat salarié consiste à propulser un pion du PDG ou un membre d'une association d'actionnaires peu représentative, souvent l'élu d'un syndicat catégoriel de cadres, très rarement un candidat bénéficiant [...] d'une base plus large.* » (Alanche, 2007). Un argument qu'il convient d'éclairer à la lumière de la théorie de l'enracinement et qui constitue le second pilier de notre cadre d'analyse théorique.

### §3 La théorie de l'enracinement

Une des critiques les plus consistantes au plan théorique tient au fait que l'actionnariat salarié serait susceptible de constituer un levier d'enracinement pour les dirigeants (Desbrières, 1997, 2002 ; Park et Song, 1995), et un levier supplémentaire lorsqu'il est représenté à la gouvernance (Gordon et Pound, 1990 ; Pugh et *al.*, 1999). Ce risque d'opportunisme potentiellement renforcé par la présence de représentants des actionnaires salariés (Toe et *al.*, 2017) permet de bénéficier directement de mécanismes défensifs (Rauh, 2006), notamment de se protéger des risques d'éviction et de remplacement (Gordon et Pound, 1990, Rauh, *op.cit.*). D'autant plus que le degré d'indépendance des salariés par rapport au dirigeant est faible (Hirigoyen, 1997) et que les premiers pourraient constituer une fraction « amicale » de l'actionnariat par et pour les dirigeants (Chaplinsky et Niehaus, 1994). L'enracinement est une notion assez nouvelle dans les domaines de l'économie et de la gestion, même si ce concept est connu depuis plus longtemps en sciences politiques. Machiavel, dans *Le Prince*, y dégageait des principes fondés sur des exemples historiques concernant les moyens qui peuvent être utilisés par les dirigeants politiques pour conquérir, conserver ou accroître leur pouvoir<sup>175</sup>. Le principe

---

<sup>174</sup> Auberger-Barré, M. N., & Bouchet, J. P., 2007. Guide de l'administrateur salarié. *Cadres CFDT*, 424, p. 31.

<sup>175</sup> Machiavel, N., 1980. *Le Prince et autres textes*. Gallimard, p. 75 : « *Praetera un prince avec un peuple hostile, ne peut jamais être en sûreté, car cela fait bien du monde ; mais des plus gros il se peut assurer, car ils sont peu nombreux. [...] Aussi quiconque devient prince par l'aide du peuple, il se le doit toujours maintenir en amitié ; ce qui lui sera bien faire, le peuple ne demandant rien, sinon de n'être point opprimé. Mais celui qui contre le peuple par la faveur des grands, devient prince, il doit plus que tout chercher à se gagner le peuple, ce qu'il fait bien aisément quand il le prend sous sa protection. Et comme les hommes sont ainsi faits que quand ils reçoivent du bien de ceux dont ils attendaient du mal, ils se sentent obligés à leur bienfaiteur, le peuple l'en airera davantage que si par faveur il l'eût conduit à être prince.* »

d'enracinement appliqué aux dirigeants permet d'entrevoir des perspectives nouvelles pour saisir les stratégies d'entreprise et notamment les stratégies employées via un administrateur actionnaire salarié. L'opportunisme des dirigeants et managers fait l'objet d'une littérature abondante et grandissante en économie et gestion. De même que les questions de pouvoir au sein même de l'entreprise (Paquerot, 1997). L'enracinement peut être abordé comme compatible, voire optimal avec le principe d'efficacité : la vision opportuniste du dirigeant cherchant à s'approprier des rentes aux dépens des autres *stakeholders* est dépassée (Castanias et Helfat, 1992 ; Garvey et Swan, 1994). Cette vision pessimiste est contestée dans la mesure où il y a « *renversement de la problématique traditionnelle de l'analyse du rôle du dirigeant fondée sur l'opportunisme dont l'aspect central semble être la fonction primordiale qu'il assume dans le processus de création de valeur, ressort important de cette dernière venant de la protection du capital managérial. Le système de gouvernement doit également servir à protéger les intérêts des dirigeants. Vu sous cet angle, l'enracinement, loin de conduire à une expropriation des actionnaires, en permettant au dirigeant de rentabiliser ses investissements en capital managérial spécifique conduit également à satisfaire les intérêts des actionnaires ; cette rentabilisation passe par la préservation d'un espace discrétionnaire suffisant pour permettre la création de rentes managériales.[...] contrairement à la théorie de l'agence traditionnelle centrée sur les conflits, le modèle de la rente managériale privilégie l'alignement des intérêts des actionnaires et des dirigeants et met en avant les capacités des dirigeants à créer des rentes par leurs décisions stratégiques et opérationnelles.* Selon une autre perspective, Garvey et Swan (1994) justifient l'enracinement propre au comportement des dirigeants « *comme un moyen d'internaliser les externalités qui caractérisent un monde où les contrats sont incomplets ; dans un tel cadre, il n'y a aucune raison pour que le comportement d'enracinement et l'existence d'une latitude managériale soient inefficaces [...]* Premièrement, *il serait trop coûteux d'aligner parfaitement les intérêts des dirigeants et des actionnaires (ou plus généralement des stakeholders).* Deuxièmement, *les dirigeants qui ne s'appuieraient que sur le cours de l'action pour décider, prendraient, paradoxalement, des décisions inefficaces au regard de l'objectif de maximisation de la richesse des actionnaires (Paul, 1992).* Troisièmement, *l'intégration dans leur raisonnement des différents stakeholders – qui peuvent tous prétendre à des degrés divers au statut de créancier résiduel (Milgrom et Roberts, 1992) – et les problèmes d'incitation posés par l'organisation hiérarchique, notamment, la gestion des subordonnés (Garvey et Swan, 1992), semblent justifier un degré important d'enracinement des dirigeants et une forte latitude discrétionnaire. Les coûts liés à l'absence de latitude discrétionnaire seraient supérieurs à ceux induits par l'opportunisme des dirigeants. ».*

Les dirigeants peuvent utiliser différentes stratégies d'enracinement (Paquerot, 1996, 1997, Gomez, 2009). Au moins trois typologies de stratégies d'enracinement existent (Gharbi, 2004). La première qui peut être retenue regroupe les stratégies selon leur compatibilité avec l'efficacité de la firme : on parle alors d'enracinement contraire lorsque le dirigeant adoptent des investissements idiosyncrasiques, une manipulation de l'information ou de contrôle des ressources de la firme (Shleifer et Vishny, 1989 ; Stiglitz et Edlin, 1992 ; Charreaux, *op.cit.*). Les stratégies compatibles avec l'efficacité de la firme s'effectuent par le biais d'investissements cette fois, spécifiques (de connaissances sources de rentes pour les actionnaires comme pour eux-mêmes) (Castanias et Helfat, 1992 ; Garvey et Swan, 1994 ;



Charreaux, *op.cit.*). Un second type proposant deux formes d'enracinement (Gomez, 1996) selon les orientations, interne ou externe, des stratégies du dirigeant doit être souligné : l'enracinement organisationnel et l'enracinement marchand. L'enracinement organisationnel prend en compte l'orientation des investissements vers des domaines bien connus du dirigeant : il privilégiera plutôt l'embauche de collaborateurs avec lesquels il entretient de bons rapports, proposera une politique salariale ou d'épargne salariale favorable aux salariés en vue de les rallier à sa cause. L'enracinement marchand correspond à la démarche du dirigeant consistant à faire appel à son réseau externe (tous partenaires externes). Enfin, un troisième type de stratégies d'enracinement : la stratégie de manipulation et la stratégie de neutralisation. La première consiste à exploiter l'asymétrie d'information entre le dirigeant et les différents partenaires.

Ces stratégies s'appuient sur des contrats implicites concédés par les dirigeants sont difficilement contrôlables par les actionnaires (salariés ou non) car, en tant qu' « *accords qui ne revêtent pas une forme légale mais [qui] lient les parties concernées en ce qui concerne leurs comportements respectifs* » (Milgrom et Roberts, 1997). Les contrats implicites ont, de plus, un caractère informel qui ne leur permet pas d'être identifiés par les parties et sont donc difficilement contrôlables. L'actionnariat salarié peut représenter un moyen de défense, de barrière anti-OPA (Beatty, 1994 ; Manoocheri et Jizba, 1990 ; Scholes et Wolfson, 1990, Chaplinsky et Niehaus, 1994) qui serait plus efficace que d'autres techniques davantage connues. Parmi elles, les pilules empoisonnées (*poison pills*), c'est-à-dire des dispositions statutaires limitant les droits d'éventuels nouveaux actionnaires, utilisées dans les années 1980 ; ou encore la stratégie dite du « chevalier blanc », destinée à faire entrer une entreprise amie au capital de la société pour contrecarrer une autre offre d'achat considérée comme inamicale ; ou enfin, la technique du « noyau dur », définie à partir des privatisations de 1986 pour défendre le capital des grandes entreprises françaises contre de possibles raids de capitaux américains, et basée sur un système de participations croisées entre grandes entreprises (Gomez, 2001). On peut également citer les parachutes dorés ou les *Leveraged Buy Out* (Chaplinsky et Niehaus, *op.cit.*).

La théorie de l'enracinement repose essentiellement sur l'opportunisme des acteurs, ce qui permet aux dirigeants de réduire leurs efforts et de s'enrichir au détriment de leurs mandants en tentant de rallier certains acteurs à leur « propre cause » afin d'échapper aux mécanismes de contrôle (Paquerot, 1996). L'enracinement des dirigeants est défini comme un excès de pouvoir sur les partenaires par rapport à leurs performances. Quand les dirigeants et les managers augmentent la rentabilité de l'entreprise, ils disposent sur les partenaires d'un pouvoir important légitimé par la reconnaissance par les seconds des capacités des premiers. Pourtant, l'enracinement peut être perçu comme le fruit d'un pouvoir illégitime dans la mesure où il permet d'augmenter le pouvoir de l'équipe dirigeante au-delà du niveau de performance (Paquerot, *op.cit.*). Inscrite dans le courant de la gouvernance, se définissant comme « l'ensemble des mécanismes destinés à contrôler l'action des dirigeants » (Hirigoyen, 2002), la théorie de l'enracinement fait le postulat que les mécanismes de contrôle ne seront pas toujours suffisants pour contraindre les équipes managériales à gérer la firme conformément aux intérêts des actionnaires (Alexandre et Paquerot, 2000). L'administrateur actionnaire salarié, intégré au

conseil d'administration, n'échapperait pas à cette logique de stratégie d'influence de la part des dirigeants. Plus largement, il serait juste d'envisager un risque « d'enracinement bilatéral » (Faleye et *al.*, 2006) car les administrateurs actionnaires salariés, souvent élus d'un syndicat catégoriel de cadres (Alanche, 2007), et souvent proches de la direction en place<sup>176</sup> sont susceptibles de s'enraciner tout autant que les dirigeants (Aubert et Hollandts, 2011). En référence au capital organisationnel (Cornel et Shapiro, 1987), les dirigeants vont essayer d'attribuer un caractère spécifique au capital organisationnel en lien avec leur présence. Il est probable également que l'administrateur peut être tenté d'en faire de même. Le recensement effectué par Aubert et Hollandts (2011) sur les entreprises cotées avant 2006 met en évidence que si les actionnaires salariés, par la connaissance qu'ils en ont, sont vecteurs de la culture d'entreprise, du climat social, leurs représentants sont majoritairement issus d'une population cadre et semblent avoir une proximité « naturelle » par ressemblance avec leurs dirigeants. Ainsi, ils peuvent orienter leurs efforts sur la ramification d'un réseau interne, soit avec les collaborateurs, en recherchant ceux avec lesquels ils entretiennent des rapports privilégiés, soit avec les salariés en amplifiant les attributions qui leur sont confiées dans le but de les rallier à leur cause (Gomez, 1996).

En outre, les modes de contrôle sont directement liés à la composition du conseil d'administration ou à la structure d'actionnariat. En effet, la présence de certains administrateurs peut avoir une influence positive sur le contrôle de la gestion des dirigeants et la performance de la firme (Paquerot, *op.cit.*). S'agissant d'étudier la relation entre le rôle de l'administrateur actionnaire salarié à la gouvernance et les stratégies d'enracinement des dirigeants, plusieurs éléments sont déterminants. Il a notamment été démontré que la nature de l'instance (conseil de surveillance *vs* conseil d'administration) et sa composition étaient des facteurs décisifs. En effet, (Gharbi et Lepers, 2008) ont montré que le conseil de surveillance est plus à même d'empêcher l'enracinement des dirigeants via l'actionnariat salarié que le conseil d'administration. De même, la composition du conseil peut influencer l'enracinement de l'équipe dirigeante : plus la taille du conseil augmente, plus le dirigeant s'enracine. La nature des administrateurs qui composent le conseil est également déterminante (Alexandre et Paquerot, 2014). Cette nature tient compte de la répartition entre administrateurs internes et administrateurs externes. La littérature postule que l'administrateur actionnaire salarié en tant qu'administrateur interne, ne dispose pas, selon la théorie de l'agence, d'un pouvoir suffisant pour s'opposer aux décisions des dirigeants : fréquemment cadres de l'entreprises, ils dépendent hiérarchiquement de la direction, ils ne sont donc pas dans une position favorable pour s'opposer à leurs supérieurs hiérarchiques (*a fortiori* s'il s'agit du dirigeant) sans courir le risque d'être remplacés. A l'inverse, les administrateurs externes, recrutés pour leurs compétences, pourraient être suffisamment indépendants pour ne pas tomber dans cet écueil (Weisbach, 1988 ; Godard, 1996 ; Caby et Hirigoyen, 1997 ; Alexandre et Paquerot, *op.cit.*), si ce n'est que les dirigeants peuvent aussi mettre en place des stratégies au sein du conseil pour paralyser les systèmes de contrôle, comme les participations croisées et ainsi, l'absence de lien hiérarchique ne serait pas nécessairement synonyme d'une totale indépendance des administrateurs selon la théorie de l'enracinement. De plus, la question du « passager clandestin » peut réapparaître car les

---

<sup>176</sup> Auberger-Barré, M. N., & Bouchet, J. P., 2007. Guide de l'administrateur salarié. *Cadres CFDT*, 424, p. 32.

administrateurs externes et internes ne sont pas plus incités les uns que les autres à contrôler les dirigeants car étant nommés sur proposition de ces derniers.) Ce comportement opportuniste revient pour eux à profiter d'une asymétrie d'information qui leur bénéficient en leur évitant d'engager des efforts de contrôle et donc des coûts associés (Ginglinger, 2002).

La notion d'enracinement peut donc être contraire à l'efficacité compte tenu des investissements idiosyncratiques du contrôle de l'information et des ressources. Les systèmes de contrôle *a priori* attribués au représentant de l'actionnariat salarié risquent par conséquent d'être biaisés compte tenu du faible degré d'indépendance de ce dernier et du risque élevé d'enracinement des dirigeants (voir Tableau 5).

**Tableau 5 : Les systèmes de contrôle selon la théorie de l'enracinement**

Qualité des contrôleurs			
Nature des contrôleurs	Indépendance (ou pouvoir)	Compétence	Incitation
Actionnaires majoritaires	Faible en cas d'enracinement des dirigeants	Forte : ils peuvent recruter des experts	Forte : le coût marginal du contrôle est faible
Actionnaires dirigeants	Totale	Forte	Aucune
Actionnaires financiers et institutionnels	Faible : ils souhaitent limiter leurs risques	Forte : ils sont experts	Forte : le coût du contrôle est faible
Administrateurs externes	Faible : arbitrage avec le carnet d'adresse	Forte s'ils sont recrutés pour cette qualité	Faible : peu d'intérêt à être efficace car pas de recours juridique possible
<b>Administrateurs actionnaires</b>	<b>Faible : enracinement des dirigeants</b>	<b>Variable</b>	<b>Faible : coût élevé pour un gain faible</b>
Administrateurs financiers et institutionnels	Faible : arbitrage avec le carnet d'adresse	Forte : ils sont experts	Forte : le coût du contrôle est faible

*Source : Alexandre et Paquerot, 2000.*

### **Section 3. Synthèse des modèles théoriques et propositions de recherche**

Après avoir précisé le cadre théorique de la recherche sur la base d'une revue de littérature élargie à plusieurs concepts, nous avons démontré la pertinence de la théorie de la gouvernance dans son ensemble, complétée par des études récentes concernant la présence d'administrateurs dans les instances de gouvernance. Quatre modèles principaux sont retenus : disciplinaire (ou actionnarial), partenarial, cognitif et comportemental (voir Tableau 6). Nous pouvons maintenant effectuer une synthèse de ce cadre théorique et conceptuel en commençant par les théories de la gouvernance (§1). Nous présentons ensuite le cadre général des théories et concepts mobilisés (§2). Pour terminer, nous élaborons les propositions de recherche qui jalonnent notre démarche empirique (§3).

#### **§1 Synthèse des théories de la gouvernance**

Notre étude s'attache à décrire les perceptions des acteurs sur la présence spécifique d'un représentant de l'actionnariat salarié, sous le prisme d'une pluralité d'éclairages théoriques. Les théories de la gouvernance ont connu une évolution les faisant passer progressivement du modèle financier vers des modélisations plus complexes mais aussi plus réalistes, considérant les parties prenantes, accordant au moins autant d'importance à la dimension production qu'à la dimension de répartition via le capital humain (Charreaux, 2012).

L'absence de consensus dans la littérature sur la présence d'un administrateur représentant l'actionnariat salarié à la gouvernance soulève certains questionnements et peu d'études existent concernant précisément notre objet de recherche. Par ailleurs, en termes d'opérationnalisation, c'est essentiellement dans une perspective actionnariale que le concept de création de valeur a été le plus généreusement mobilisé. Le paradigme de création et de répartition de la valeur a évolué, passant d'une logique de gouvernance actionnariale à une logique de gouvernance partenariale (voir *supra*). Avec lui, les études empiriques ont démontré et produit des résultats non convergents, voire contradictoires, notamment sur le lien entre participation des salariés et performance.

Plusieurs approches peuvent être distinguées : selon que l'on se focalise sur les effets directs de l'actionnariat salarié c'est-à-dire les effets intrinsèques de l'implication d'un salarié à la gouvernance sur les attitudes de l'ensemble des salariés ; selon la perspective de gains financiers ou encore selon l'implication des salariés dans les décisions, c'est-à-dire dans le cas d'une satisfaction « *instrumentale* » des salariés. L'étude de la littérature, au-delà de la mobilisation des concepts théoriques, permet d'établir que deux thèses concurrentes s'affrontent (Desbrières, 2002). Selon la première : l'actionnariat salarié renforce l'efficacité de la gouvernance. Selon la seconde : la participation des salariés facilite l'enracinement des dirigeants au détriment des intérêts des autres parties prenantes. Dans la première thèse, la convergence des intérêts est centrale. Dans la seconde, la théorie de l'agence tient une place prépondérante et selon cette

dernière, le conseil ne représente pas l'organe le plus adapté pour gérer la relation entre la firme et les salariés puisqu'il a pour fonction principale de gérer la relation d'agence entre les actionnaires et les dirigeants. L'ensemble des actionnaires, salariés compris, y sont représentés.

Les politiques de création et de partage de valeur représentent un enjeu pour les entreprises dont il s'agit de délimiter les leviers de performance les plus efficaces. Plusieurs distinctions peuvent être faites dans l'analyse des effets des systèmes de répartition : selon que l'on considère la rémunération boursière ou comptable des dispositifs comme l'actionnariat salarié (Miller et Scholes, 1982 ; Smith et Watts, 1983), mais aussi selon que l'on considère les conflits d'intérêts entre les actionnaires et les salariés ou entre l'organisation et le contrôle de l'entreprise. La relation entre les effets de la participation des salariés et la création de valeur peut aussi dépendre du critère retenu pour la mesure de la performance (économique ou sociale). Cependant, selon Charreaux (2012), la gouvernance s'appréhende par sa capacité à influencer la création de valeur via différents leviers, selon que l'on se positionne dans une perspective contractualiste, cognitive ou comportementale.

A la perspective contractualiste sont associés deux courants : actionnarial et partenarial. Le courant actionnarial correspondant au modèle financier –actionnarial- qui assimile efficacité et richesse des actionnaires. Le courant partenarial, lui, évalue l'efficacité du point de vue de l'ensemble des parties prenantes. La perspective comportementale permet d'intégrer les erreurs commises (à cause des biais comportementaux qui les affectent) par les dirigeants dans leur prises de décisions et qui représentent un déterminant important dans la création de valeur (Charreaux, 2012).

**Tableau 6 : Synthèse des grilles théoriques de la gouvernance**

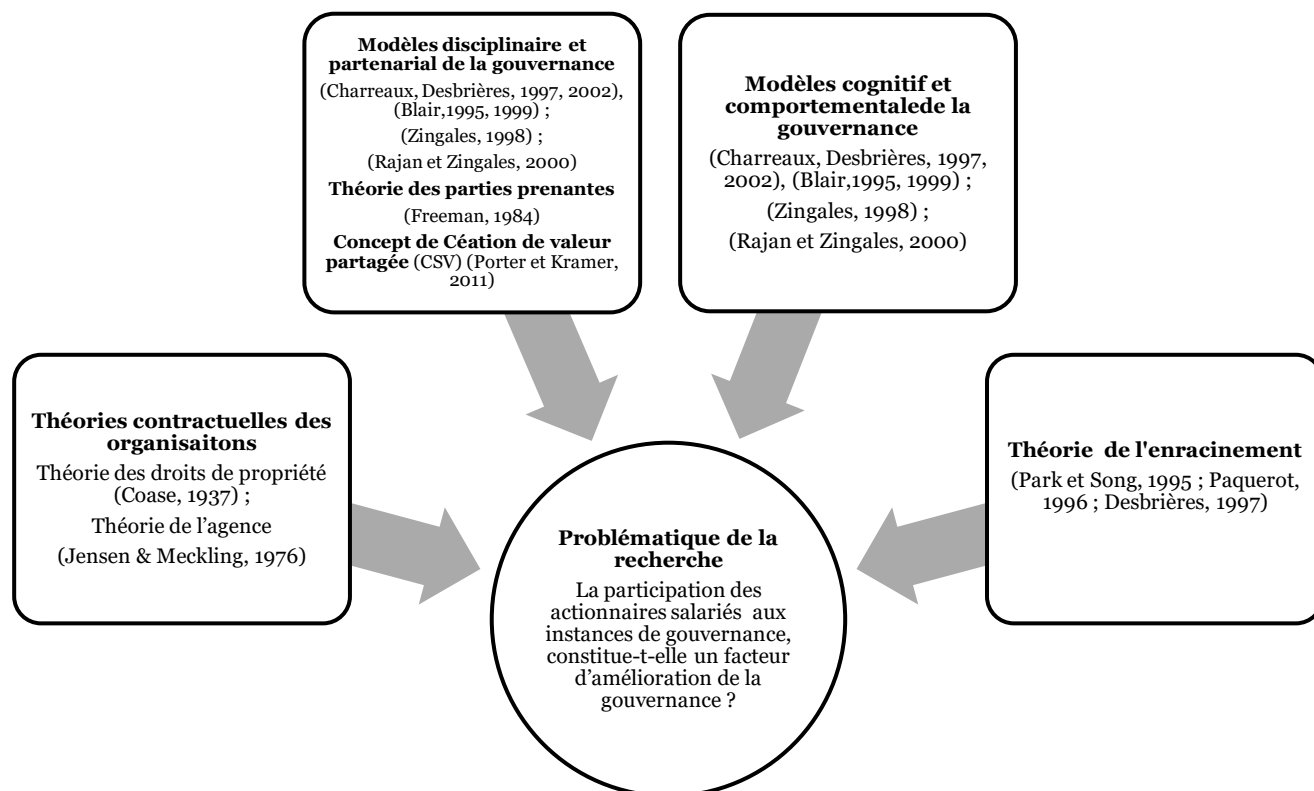
Théories de la gouvernance	Contractuelles		Cognitives	Comportementales	Synthétiques
	Actionnariale	Partenariale			
Théories de la firme supports	Théories contractuelles dont théories normative et positive de l'agence. Vision étroite de la propriété.	Théories contractuelles (positive ou normative) dont théorie normative et positive de l'agence Vision généralisée de l'efficacité et de la propriété.	Théorie évolutionniste Théorie de l'apprentissage Organisationnel Théorie des ressources et des compétences	Pas de théorie spécifique de la firme, mais des courants de littérature comportementale : finance comportementale, économie comportementale, courant comportemental « droit et économie », courant comportemental en management stratégique	Synthèse entre théories contractuelles et cognitives avec prise en compte des dimensions comportementales
Aspect privilégié dans la création de valeur	Discipline et répartition Réduire les pertes d'efficacité liées aux conflits d'intérêts entre dirigeants et investisseurs financiers	Discipline et répartition Réduire les pertes d'efficacité liées aux conflits d'intérêts entre les parties prenantes, notamment avec les salariés	Aspect productif Créer et percevoir de nouvelles opportunités	Corriger les pertes d'efficacité liées aux biais comportementaux	Synthèse des dimensions disciplinaires, productives et comportementales
Définition du système de gouvernance (SG)	Ensemble des mécanismes permettant de sécuriser l'investissement financier	Ensemble des mécanismes permettant de pérenniser le nœud de contrats ou d'optimiser la latitude managériale	Ensemble des mécanismes permettant d'avoir le meilleur potentiel de création de valeur par l'apprentissage et l'innovation	Ensemble des mécanismes permettant de débiaiser les décisions managériales ou de corriger les conséquences de ces biais	Ensemble des mécanismes permettant de pérenniser le nœud de contrats ou d'optimiser la latitude managériale (dimensions répartition et production)
Mécanismes de gouvernance	Vision étroite axée sur la discipline permettant de sécuriser l'investissement financier	Vision large axée sur la discipline permettant le nœud de contrats. Définition de la latitude managériale optimale	Vision axée sur l'influence des mécanismes en matière d'innovation, d'apprentissage, ...	Vision axée sur l'incidence des biais sur la création de valeur	Visions synthétique des mécanismes prenant en compte les deux dimensions, production et répartition ainsi que l'incidence des biais de comportement
Objectif de gestion	Maximisation de la valeur actionnariale (critère exogène ou endogène)	Maximisation de la valeur partenariale (critère exogène ou endogène)	Recherche de la valeur pour l'entreprise	Pas d'objectif spécifique. S'adapte aux objectifs des autres courants	Recherche de valeur partenariale

Source : Charreaux, 2012.

## §2 Synthèse des théories mobilisées

La Figure 11 : Schéma des théories mobilisées, ci-après, synthétise l'ensemble des théories et concepts mobilisés au cours de ce chapitre.

**Figure 11 : Schéma des théories mobilisées**



Source : élaboration propre

Notre cadre théorique étant à présente stabilisé, nous pouvons désormais formuler des propositions et de construire notre modèle de recherche.

## §3 Propositions de recherche

Ainsi, la littérature académique sur notre objet de recherche, nous suggère plusieurs pistes de réflexion, que nous articulons autour de 3 propositions majeures et une sous-proposition qui sont regroupées dans un tableau synthétique (voir Tableau 7) et un schéma de notre modèle conceptuel de recherche (voir Figure 12) :

Une première proposition s'appuie sur les visions : disciplinaire et partenariale des théories de la gouvernance. L'actionnariat salarié, en favorisant la participation du personnel aux instances

[...] peut influencer non seulement sur la relation d'agence entre actionnaires et dirigeants mais aussi [...] entre dirigeants et employés, en réduisant l'asymétrie d'information entre les différents acteurs de l'entreprise (Poulain-Rehm, 2007). Ainsi, la participation des actionnaires salariés renforcerait l'efficacité des actions disciplinaires [...] et donc du système de gouvernance (Desbrières, 2002). Selon la théorie (positive) de l'agence, c'est-à-dire le modèle financier actionnarial de la gouvernance (Jensen et Meckling, 1976 ; Fama, 1980 ; Charreaux, 1999, 2000, 2012), et de façon plus éloignée, la théorie des coûts de transaction et des droits de propriété (Coase, 1937 ; Williamson, 1979, 1985 ; Alchian et Demsetz, 1972), en tant qu'instance de gouvernance privilégiée, le conseil d'administration<sup>177</sup> représente un instrument de discipline (contrôle, surveillance, réduction des conséquences des conflits entre actionnaires et dirigeants, résolution de conflits, ratification des décisions, capacité d'influence des AS...) (Desbrières, 1997, 2002) du dirigeant au service des actionnaires. Il est considéré comme efficace si le coût qu'il induit est inférieur à la réduction de perte de valeur qu'il permet (Charreaux, 2000, p.6). La présence d'un administrateur actionnaire salarié de l'entreprise pourrait être plus efficace puisque de l'intensité et de la qualité de leur activité au conseil dépend non seulement la valeur de leur capital humain, mais aussi celle de leur portefeuille d'actions de la firme. Ensuite, n'étant pas les représentants officiels d'un syndicat ni élus par l'ensemble des salariés, leurs décisions et leur surveillance ne devraient pas être « bruitées » par des considérations de négociation collective (Desbrières, 1997). Les actionnaires salariés sont donc légitimes à être représentés dans le système de gouvernance de l'entreprise, car ils sont les seuls à assumer un double risque, et, comme le soulignent Aglietta et Rebérioux (2004), l'argument du risque est celui qui est classiquement retenu pour fixer la « hiérarchie » actionnariale de l'entreprise (Hollandts et Guedri, 2008). Or, ils investissent tant leur capital financier que leur capital humain (avec une capacité de sortie faible et un niveau de risque élevé) ce qui rend leur représentation à la gouvernance légitime dans le but de sauvegarder la valeur de ce double investissement, les incitant par conséquent, à exercer leur mandat efficacement (Hollandts et Guedri, 2008). La présence d'un administrateur représentant les actionnaires salariés en favorisant la convergence des intérêts des différentes parties prenantes (dirigeants, actionnaires externes, salariés, etc.), renforcerait l'efficacité de la fonction disciplinaire du conseil et ainsi améliorerait l'efficacité du système de gouvernance en créant plus de valeur. Dans une perspective de stratégie négative d'enracinement des dirigeants, les salariés peuvent ainsi contrecarrer les tentatives [...] et contribuer à attribuer un caractère préventif à la gouvernance (Desbrières, 2002).

En outre, dans une perspective de gouvernance élargie, la firme est conçue comme un nœud de contrats (Charreaux, 2012) et comme un nœud d'investissements (Rajan et Zingales, 2000), dans laquelle le capital humain doit être protégé (Charreaux, 2012) par le système de gouvernance. Et, l'issue cohérente de la démarche partenariale est sa généralisation à l'ensemble des parties prenantes impliquées dans la création de valeur, ce qui suppose que les relations sont co-construites (Charreaux et Desbrières, 1998). Compte tenu de leurs investissements spécifiques,

---

<sup>177</sup> Les théories du conseil d'administration étant considérées comme subordonnées aux théories de la gouvernance, qui elles-mêmes ont permis l'élaboration de notre cadre conceptuel.



les salariés sont au premier rang de ces parties prenantes (Desbrières, 2002) et leur participation contribue à réduire le différentiel de pouvoir entre les dirigeants et les autres *stakeholders*, c'est-à-dire à l'ensemble des agents, notamment les employés et les actionnaires externes (Desbrières, 1997). Cette vision [...] que l'on appelle « gouvernance partenariale » prend en considération l'ensemble des parties prenantes à la vie de l'entreprise [...]. Il faut que la création de valeur de l'entreprise soit enrichissante pour les parties prenantes (Hirigoyen, 2015<sup>178</sup>). Même si le courant actionnarial, selon lequel l'efficacité reste d'origine disciplinaire, est longtemps resté dominant, (dans la perspective des théories contractuelles), l'efficacité s'évalue non pas en fonction de la valeur actionnariale, mais partenariale. La différence avec le modèle financier tient en ce que la répartition conteste le statut de créancier résiduel unique des actionnaires, dans une définition de la propriété élargie (Charreaux, 2002). Ce modèle contractuel partenarial s'inscrit dans une perspective de convergence des intérêts des dirigeants et des actionnaires. Le conseil est considéré comme un instrument facilitant la création de valeur pour l'ensemble des parties prenantes (Charreaux, 2000), dont la portée va au-delà du risque opportuniste managérial et donc, au-delà du rôle disciplinaire du conseil d'administration qui dépasse la seule défense des intérêts des actionnaires pour assurer la meilleure coopération possible entre dirigeants et actionnaires. Ainsi, le rôle du conseil ne se limite pas à surveiller les dirigeants au profit des actionnaires, il intervient pour protéger l'ensemble des relations créatrices de valeur. Il s'agit donc de prendre en compte la catégorie spécifique d'acteurs que sont les actionnaires salariés - et notamment l'administrateur actionnaire salariés en tant que partie prenante - dont la légitimité tient au fait qu'ils siègent au conseil du fait de leur qualité d'actionnaires (Desbrières, 1997), tant dans la création que la répartition de la valeur (Charreaux, 2000).

Ainsi, le système de gouvernance contribue de façon efficace à l'amélioration du potentiel de création de valeur, mais surtout l'actionnariat salarié, en favorisant la participation du personnel aux instances [...] peut influencer non seulement sur la relation d'agence entre actionnaires et dirigeants mais aussi [...] entre dirigeants et employés [...], en réduisant l'asymétrie d'information entre les différents acteurs de l'entreprise (Poulain-Rehm, 2007). La participation des actionnaires salariés renforcerait l'efficacité des actions disciplinaires et cognitives et donc du système de gouvernance (Desbrières, 2002).

Le modèle contractuel partenarial, qui a pour origine la représentation de la firme comme nœud de contrats (Charreaux, 2012) repose sur une définition élargie de la propriété, c'est-à-dire à l'ensemble des participants au nœud de contrats (Charreaux, 2012). Le capital humain, associé aux compétences (et reconnu dans la création de la rente organisationnelle), est vulnérable aux tentatives d'expropriation des managers et des actionnaires (Charreaux, 2012). D'où la fonction de protection de la valeur de ce capital, qui dépend des rentes que peuvent s'approprier les salariés, par le système de gouvernance (Charreaux, 2012). La firme devient ainsi un nœud d'investissements : une combinaison d'actifs et de personnes spécialisés (Zingales, 1998, Rajan et Zingales, 2000). Ce faisant, l'issue cohérente de la démarche partenariale est sa généralisation à l'ensemble des parties prenantes impliquées dans la création de valeur. Cette approche

---

<sup>178</sup> Actes du Forum du management, La Rochelle, novembre 2015.

suppose que les relations entre les différentes parties prenantes vont au-delà de la des relations marchandes, elles sont co-construites afin de créer la valeur selon une perspective élargie de la valeur partenariale (Charreaux et Desbrières, 1998, Charreaux, 2012). Compte tenu de leur contribution au processus de création de valeur et de l'importance de leurs investissements spécifiques, les salariés sont au premier rang de ces parties prenantes (Desbrières, 2002).

La participation des employés actionnaires dans les organes de décision et de contrôle de la firme contribue à réduire le différentiel de pouvoir entre les dirigeants et les autres *stakeholders*, c'est-à-dire l'ensemble des agents, notamment les employés et les actionnaires externes, spoliés par le comportement opportuniste des dirigeants (Desbrières, 1997). Ce qui favorise l'émergence d'une coalition coopérative, les différentes parties prenantes étant incitées à coopérer plutôt qu'à entrer en conflit pour créer et s'approprier des rentes (Aoki, 1984).

D'autre part, en devenant actionnaires, les salariés témoigneraient de leur confiance à l'égard du devenir de la firme (Charreaux, 1998, Poulain-Rehm, 2007). Or, cette confiance contribuerait à la création de valeur partenariale en tant que *mécanisme particulier de régulation des différentes transactions qu'entretient l'entreprise avec les différents partenaires* (Charreaux, 1998), en assouplissant les contraintes de contrôle et en baissant le coût des mécanismes de contrôle mis en place par les différents partenaires. Enfin, la confiance exprimée par les dirigeants et les salariés dans le devenir de leur firme aurait pour effet complémentaire de rasséréner les fournisseurs et/ou les investisseurs et partenaires financiers, créant ainsi par un effet de cercle vertueux, de la valeur partenariale (Poulain-Rehm, 2007).

### Proposition 1

---

**P1 (+) : La présence d'un représentant des actionnaires salariés au conseil (d'administration, de surveillance) renforce les rôles : disciplinaire et partenarial de la gouvernance en permet la réduction de l'asymétrie d'information et du différentiel de pouvoir entre actionnaires et dirigeants ; entre salariés et dirigeants.**

---

Une deuxième proposition est issue des visions cognitive et comportementale des théories de la gouvernance. L'introduction de la dimension cognitive permettrait une création de valeur dépendant prioritairement de l'identité et des compétences de la firme conçue comme un répertoire de connaissance, ensemble cohérent, dont la capacité à être rentable de façon durable serait liée à la spécificité (Charreaux, 2012). Les théories cognitives de la firme regroupent différentes théories dont la théorie économique autrichienne, la théorie économique évolutionniste la théorie comportementale des organisations et la théorie stratégique des ressources et des compétences (Penrose, 1959 ; Wernerfelt, 1984 ; Barney, 1991). Dans ce courant, ce n'est pas d'aspects disciplinaires que l'efficacité est contingente mais d'aspects cognitifs (Charreaux, 2002). Ainsi, c'est la capacité à réduire les conséquences des conflits cognitifs et à innover qui fonde l'efficacité de la firme, et son aptitude à créer de la valeur (Charreaux, 2002, p.103). Cette dimension cognitive de la firme est radicalement différente de l'approche juridico-financière de la gouvernance en ce qu'elle suggère une dimension

productive, dans laquelle la firme n'est plus construite et modélisée comme un nœuds de contrats mais un « répertoire de connaissances » (Charreaux, 2002, p.103), dans laquelle la dimension productive des décisions est davantage privilégiée, où la valeur créée est supposée au moins autant d'origine cognitive que disciplinaire (incitation et contrôle) (Charreaux, *op.cit.*, p.85).

De plus, les modèles contractuels et cognitifs ne tiennent pas compte des erreurs commises par les dirigeants lorsqu'ils prennent leurs décisions (Charreaux, 2012). En effet, reconnaître que des biais comportementaux peuvent les affecter revient à proposer un modèle spécifiquement comportemental intégrant ainsi le rôle de la gouvernance dans la gestion de ces biais afin de rendre plus efficaces les leviers disciplinaires et cognitifs. Le courant comportemental de la gouvernance suggère d'étudier l'incidence de ces biais, qui pourraient être à l'origine de pertes de valeur plus importantes que celles liées à l'opportunisme. Prendre en compte ces biais afin d'éviter qu'ils ne surviennent – fonction de « débiaisage » – ou afin de les corriger, en introduisant cette dimension comportementale dans la modélisation de la gouvernance permettrait de renforcer l'efficacité de ses actions disciplinaires et cognitives (Charreaux, 2012). Au centre de la théorie de la gouvernance comportementale se trouve la notion de biais comportemental (Charreaux, 2005). Préférable à celui de biais cognitif car moins restrictif, ce terme fait référence à une norme « idéale » issue d'un comportement rationnel, parfait et substantiel qui dépend du modèle retenu : la perspective traditionnelle ou la perspective comportementale. Selon le modèle canonique, traditionnel de l'économie néoclassique, l'individu doit être totalement égoïste et rationnel pour appliquer les décisions choisies.

Selon Charreaux (2005), il existe quatre courants principaux de la littérature comportementale : finance comportementale, économie comportementale, courant comportemental « droit et économie » et courant comportemental en management stratégique. Ces courants peuvent servir de base pour construire une théorie de la gouvernance comportementale, même si d'autres courants sont mobilisables (littérature comportementale en marketing, comptabilité comportementale, etc.). L'impression qui domine en ce qui concerne l'analyse de ces courants de littérature comportementale<sup>179</sup> est la prépondérance d'une vision anti-biais (Charreaux, 2005). Il s'agirait de « débiaiser » afin d'améliorer la qualité de la décision et *in fine*, de créer plus de valeur. Et cela, même si certaines analyses considèrent que les biais peuvent aussi avoir des effets bénéfiques grâce à une dose d'irrationalité, dans la perspective d'une logique d'exploration, de construction de nouvelles opportunités, c'est-à-dire de recherche véritable de valeur (p. 224). La présence d'actionnaires salariés à la gouvernance permet-elle de donner une autre dimension que celle disciplinaire ou partenariale : une dimension de conseil, d'accompagnement ?

---

<sup>179</sup> Pour une synthèse des approches comportementales, notamment de la finance comportementale, permettant de construire une théorie de la gouvernance pouvant remédier aux nombreuses lacunes de la théorie financière, voir l'article de Gérard Charreaux, 2005, *Pour une gouvernance d'entreprise « comportementale ». Une réflexion exploratoire*. Revue française de gestion, n°157, pages 215 à 238.

## Proposition 2

---

**P2 (+) : La présence d'un représentant des actionnaires salariés au conseil (d'administration, de surveillance) renforce la dimension cognitive de la gouvernance et permet la réduction des biais comportementaux des dirigeants.**

---

La littérature (récente) montre que si la présence des représentants d'actionnaires salariés peut sembler légitime, leur posture peut être biaisée par des tentatives de collusion, d'« alliance naturelle » de la part des dirigeants (Pagano et Volpin, 2005 ; Hollandts et Guedri, 2008). En effet, ces derniers seraient incités à nouer des contrats implicites avec les représentants des actionnaires salariés, en contrepartie d'un contrôle « amical » de leur part (Hollandts et Guedri, 2008), car ces administrateurs sont incités à lier leur sort à ceux des dirigeants (Gamble, 2000 ; McKersie, 2003 ; Hollandts et Guedri, 2008), ce qui a pour conséquence de faciliter l'émergence de comportements d'enracinement bilatéraux (Faleye et *al.*, 2006 ; Hollandts et Guedri, 2008).

Même si l'étude de Toe, Hollandts et Valiorgue (2017) ne permet pas de saisir ces stratégies d'alliances objectives ou subjectives entre actionnaires salariés et dirigeants, elle met en évidence les conclusions de Faleye et *al.* (2006), de Kim et Ouimet (2014), ainsi que d'Aubert et *al.* (2014), selon lesquelles des niveaux significatifs voire excessifs d'actionnariat salarié ont un effet négatif sur la performance des entreprises et surtout que l'impact négatif de l'actionnariat salarié significatif est renforcé par la présence d'administrateurs salariés au conseil.

La présence de représentant des actionnaires salariés serait génératrice de situations d'enracinement bilatéral dans lesquelles les actionnaires salariés s'enracineraient tout autant que les dirigeants (Guery, 2018). Selon Desbrières (2002), la participation des salariés faciliterait l'enracinement des dirigeants au détriment des actionnaires externes (p. 263). En effet, si d'un point de vue théorique, la présence des représentants d'actionnaires salariés peut sembler légitime (Aglietta et Rebérioux, 2004, p. 55 ; Hollandts et Guedri, 2008), la posture de ces derniers peut néanmoins être biaisée par des tentatives d'« alliance naturelle » entre eux et les dirigeants (Pagano et Volpin, 2005 ; Hollandts et Guedri, 2008). Ces derniers seraient incités à nouer des contrats implicites avec les représentants des actionnaires salariés, en contrepartie d'un contrôle « amical » de leur part (Hollandts et Guedri, 2008), car ces administrateurs sont incités à lier leur sort à ceux des dirigeants (Gamble, 2000 ; McKersie, 2003 ; Hollandts et Guedri, 2008), ce qui a pour conséquence de faciliter l'émergence de comportements d'enracinement bilatéraux (Faleye et *al.*, 2006 ; Hollandts et Guedri, 2008).

Les dirigeants seraient tentés d'influencer les salariés par l'intermédiaire de promotions, d'augmentations de salaires, ou d'avantages comme la stabilité de l'emploi, neutralisant ainsi le contrôle des (actionnaires) salariés pour que ne soit pas remis en cause le niveau des rentes qu'ils tirent de l'organisation, voire pour l'accroître (Desbrières, 2002).

Même si l'étude de Toe, Hollandts, Valiorgue (2017) ne permet pas de saisir les stratégies d'alliances objectives ou subjectives entre actionnaires salariés et dirigeants, elle met néanmoins en évidence le résultat suivant : en se focalisant sur des niveaux significatifs d'actionnariat salarié, les résultats montrent un effet négatif de l'actionnariat salarié significatif sur la performance des entreprises cotées françaises ; ce qui rejoint les conclusions de Faley et *al.* (2006) et de Kim et Ouimet (2014) ou Aubert et *al.* (2014) selon lesquelles des niveaux significatifs voire excessifs d'actionnariat salarié ont un effet négatif sur la performance des entreprises. Les résultats montrent également que l'impact négatif de l'actionnariat salarié significatif est renforcé par la présence d'administrateurs salariés au conseil d'administration (conseil de surveillance). D'où une troisième proposition :

### Proposition 3

---

**P3 (-) : La présence d'un représentant des actionnaires salariés au conseil (d'administration, de surveillance) renforce les stratégies d'alliance entre le représentant de l'actionnariat salarié et le dirigeant et les risques d'enracinement bilatéral.**

---

Existerait-il une forme de représentation des salariés à privilégier ? La question peut être posée, en effet, car, si la présence de syndicalistes dans les instances de gouvernance n'altère pas la relation positive entre actionnariat salarié et performance (Hollandts et Guedri, 2008), la présence d'un représentant des actionnaires salariés, en particulier lorsqu'il représente l'association des actionnaires salariés et anciens actionnaires salariés au sein de l'entreprise, atténuerait le fort impact positif de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise. « *Il est cependant souhaitable de s'intéresser [...] à leurs véritables acteurs. En ce sens, l'analyse et la prise en compte des motivations et du comportement spécifique des dirigeants, des employés-actionnaires [...] est donc inévitable, tant au niveau des assemblées générales d'actionnaires qu'à celui des conseils d'administration ou de surveillance de la firme. Le jeu des groupes de pressions peut être intégré.* » (Desbrières, 1997). Ce qui va d'ailleurs dans le sens des difficultés perçues à intégrer les actionnaires salariés au système de gouvernement des entreprises (Alanche, 2007 ; Hollandts et Guedri, *op.cit.*). Comme le montrent les propos de Madame Colette Neuville<sup>180</sup> : « *[...] le problème est là. Organiser la convergence des intérêts, c'est très bien. Mais on se heurte à la divergence des objectifs.* » Or, les associations d'actionnaires salariés se positionnent comme des partenaires privilégiés des dirigeants de l'entreprise (Hollandts et Guedri, 2008)<sup>181</sup>. Car, l'enracinement managérial, représenté comme tout effort

---

<sup>180</sup> Propos de Madame Colette Neuville, Présidente de l'Association de Défense des Actionnaires Minoritaires, recueillis à l'occasion des actes du Forum du Management « Actionnariat salarié et création de valeur durable » du 19 novembre 2015, IAE La Rochelle.

<sup>181</sup> Les auteurs signalent à ce titre que, la FAS, Fédération Française des Associations d'Actionnaires Salariés et Anciens Salariés, milite pour le développement de la participation des actionnaires salariés au gouvernement de leur entreprise (tout comme la réhabilitation et de « l'actionnariat comme valeur positive, au même titre que l'entrepreneuriat, qui a su reconquérir une perception favorable ces dernières années », cf. les 12 propositions de la FAS pour atteindre 10 % d'actionnariat salarié dans le capital des sociétés françaises à l'horizon 2030 : [http://www.fas.asso.fr/images/255-1839-pdf\\_306.pdf](http://www.fas.asso.fr/images/255-1839-pdf_306.pdf), consultation le 05/03/2018) en se définissant comme des partenaires des équipes dirigeantes de façon à se démarquer des administrateurs syndicalistes.

destiné à élargir l'espace discrétionnaire des managers est corrélé avec le degré de dépendance envers les salariés (Paquerot, 1996). Or, l'administrateur actionnaire salarié, très souvent un manager, représente les salariés actionnaires. C'est ce développement qui nous permet d'avancer cette sous-proposition, sous-tendue par notre troisième proposition :

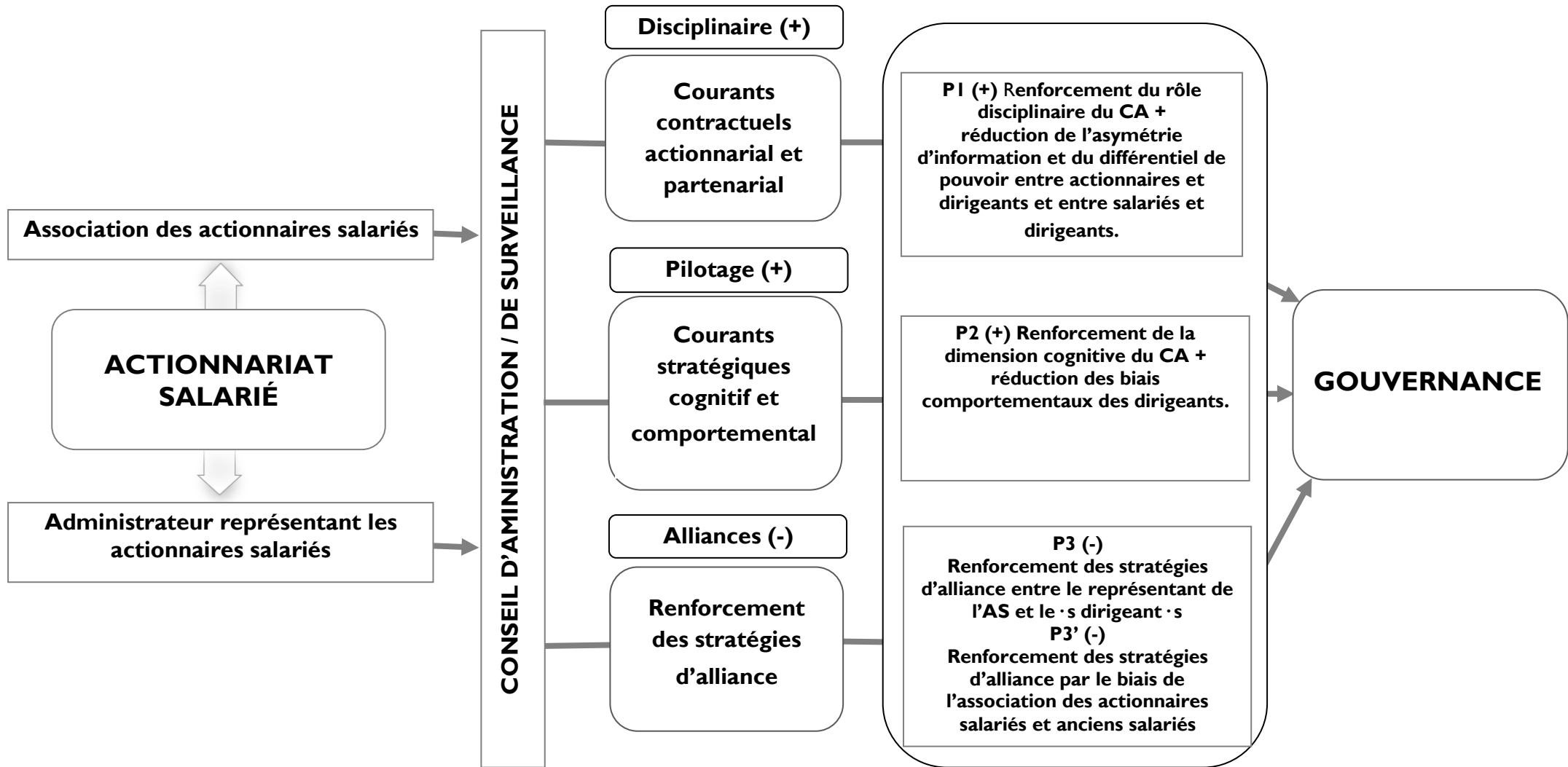
### **Proposition 3'**

---

**P3' (-) : La présence d'une association des actionnaires salariés et d'anciens salariés au conseil (d'administration, de surveillance) renforce les stratégies d'alliance entre le représentant de l'actionnariat salarié et le dirigeant et les risques d'enracinement bilatéral.**

---

Figure 12 : Cadre conceptuel de la recherche



**Tableau 7 : Synthèse des propositions**

Propositions	Arguments clés	Auteurs de référence
<p><b>P1 (+) : La présence d'un représentant des actionnaires salariés au conseil renforce les dimensions disciplinaire et partenariale de la gouvernance</b></p>	<p>Par son double statut d'apporteur de capital humain et d'investisseur en fonds propres, le représentant de l'actionnariat salarié, <b>renforce les effets disciplinaires</b> du conseil vis-à-vis du dirigeant (Charreaux, 2001) et <b>favorise</b> l'émergence et la survie d'<b>une coalition coopérative entre parties prenantes</b>.</p>	<p>Jensen et Meckling, 1976 Charreaux, 2001 Desbrières, 1997 Desbrières, 2002</p>
<p><b>P2 (+) : La présence d'un représentant des actionnaires salariés au conseil renforce la dimension cognitive de la gouvernance et réduit des biais comportementaux des dirigeants.</b></p>	<p>Le représentant de l'actionnariat salarié <b>est apporteur de ressources cognitives</b> (facilitation de la construction de certaines compétences), et exerce une fonction de « <b>débiaisage</b> » <b>comportemental</b> ce qui participe au développement et à l'amélioration du conseil.</p>	<p>Charreaux, 2005 Charreaux, 2012 Cyert et March, 1963 Wirtz, 2000 Thaler, 1996 Thaler et Sheffrin, 1981 Demsetz, 1995</p>
<p><b>P3 (-) : La présence d'un représentant des actionnaires salariés au conseil renforce l'enracinement du dirigeant.</b></p>	<p>La présence d'un représentant de l'actionnariat salarié constitue pour le dirigeant un <b>levier supplémentaire d'enracinement</b> afin d'échapper aux mécanismes de contrôle du conseil.</p>	<p>Paquerot, 1996 Desbrières, 1997 Desbrières, 2002 Alanche, 2007 Faley et <i>al.</i> 2006 Kim et Ouimet, 2014 Aubert et <i>al.</i> 2014 Toe, Hollandts, Valiorgue, 2017</p>
<p><b>P3' (-) : La présence d'une association des actionnaires salariés et d'anciens salariés au conseil renforce l'enracinement bilatéral.</b></p>	<p>La représentation de l'actionnariat salarié par le biais d'une association renforce les « <b>alliances naturelles</b> » et un levier supplémentaire d'enracinement bilatéral issu de cette alliance entre dirigeant et administrateur actionnaire salarié.</p>	<p>Hollandts et Guedri, 2007 Hollandts et Guedri, 2008 Toe, Hollandts, Valiorgue, 2017</p>

*Source : élaboration propre*

Le recours simultané et complémentaire aux modèles issus des théories de la gouvernance et à la théorie de l'enracinement au cours des trois sections du **deuxième chapitre** fournit un cadre conceptuel et théorique clair à notre étude sur le représentant de l'actionnariat salarié. Les quatre modèles principaux qui fondent la théorie de la gouvernance sont mobilisés car ils peuvent l'être



indépendamment ou simultanément et disposent tous d'un fort pouvoir explicatif. Le modèle financier permet le questionnement du rôle disciplinaire de notre objet d'étude. La présence d'un représentant de l'actionnariat salarié peut être évaluée en tant que mécanisme actionnarial interne de gouvernance. L'approche partenariale, combinée à la théorie des parties prenantes et au concept de création de valeur partagée (*CSV*), dépasse le modèle actionnarial, sans nécessairement l'exclure, et permet de prendre en compte (et de résoudre ?) les risques de conflits d'intérêts en lien avec la répartition de valeur entre parties prenantes. L'approche cognitive permet également d'aller au-delà de la vision contractuelle partenariale sans la nier pour autant, en reconnaissant le processus productif dans lequel s'inscrit l'administrateur actionnaire salarié. Quant au modèle comportemental de la gouvernance, il vient contribuer à faire évoluer les modèles précités en ce qu'il met en exergue le gain de compétences apporté par le capital de connaissances d'un représentant de l'actionnariat salarié.

Enfin, le lien entre représentant de l'actionnariat salarié et gouvernance n'est pas dénué d'ambiguïté ; c'est pourquoi nous mobilisons la théorie de l'enracinement. Elle met en évidence les effets contradictoires d'une telle présence au conseil d'administration/de surveillance : l'actionnariat salarié, présent à la gouvernance, servirait l'enracinement des dirigeants en s'appuyant sur la dépendance des salariés actionnaires envers eux.

L'absence de consensus dans la littérature sur la présence d'un administrateur représentant l'actionnariat salarié à la gouvernance soulève certains questionnements et peu d'études existent concernant précisément notre objet de recherche

Au cours de la **première partie**, nous avons analysé les fondements historiques, juridiques - voire politiques – et théoriques de l’existence de l’actionnariat salarié et, par extension, de la présence d’un administrateur représentant les actionnaires salariés à la gouvernance des entreprises. Cette analyse a permis de révéler les intérêts mais aussi les difficultés à partager un consensus que suscite cette participation particulière, tant sur le plan conceptuel qu’empirique.

La participation des salariés, et plus encore, celle de la présence des actionnaires salariés à la gouvernance est un phénomène récent à l’échelle de temps des organisations. Ce qui explique que la recherche s’est intéressée tardivement au mandat d’administrateur actionnaire salarié. De plus, l’analyse qualitative du rôle du représentant de l’actionnaire salarié n’a fait l’objet que de peu d’études. En effet, la majorité des recherches empiriques se concentrent autour de méthodologies quantitatives (statistiques, économétriques, etc.). Ce manque a pour conséquence d’entretenir l’incertitude liée à l’ambiguïté du rôle de représentant de l’actionnariat salarié.

-

Prenant acte, d’une part de la dépendance des actionnaires salariés vis-à-vis des dirigeants et de l’enracinement potentiel de ces derniers par l’intermédiaire d’un (administrateur) représentant de l’actionnariat salarié, et, d’autre part, du faible nombre, à notre connaissance, de travaux sur le sujet, nous proposons de présenter, la méthodologie choisie, les différentes dimensions et les résultats qui en sont issus, dans la **deuxième partie** qui suit.

***Partie 2 ... Aux difficultés de positionnement d'un administrateur « hybride »***

**PARTIE II**  
**ÉTUDE EMPIRIQUE :**  
**... AUX DIFFICULTÉS DE POSITIONNEMENT D'UN ADMINISTRATEUR**  
**« HYBRIDE »**

**INTRODUCTION GÉNÉRALE**

**PARTIE 1**

**CHAPITRE 1**

Aspects historiques et juridiques de la participation de l'actionnariat salarié à la gouvernance des entreprises

**CHAPITRE 2**

Analyse de la présence d'un représentant de l'actionnariat salarié dans les instances de gouvernance sous le double prisme théorique et empirique

*Modèle conceptuel de recherche*

**PARTIE 2**

**CHAPITRE 3**

Positionnement épistémologique et méthodologie de la recherche

**CHAPITRE 4**

Analyse de résultats et discussion

**CONCLUSION GÉNÉRALE**

**La deuxième partie** de notre recherche est consacrée à l'étude empirique. Notre cadre conceptuel, construit dans la première partie nous a permis d'élaborer trois propositions majeures que nous allons confronter à notre terrain de recherche. Afin de déterminer les perceptions des acteurs internes en lien avec l'actionnariat salarié et de comprendre les et d'autre part, à en comprendre les facteurs explicatifs, tels qu'identifiés dans la littérature. Dans cette optique, notre approche empirique est développée en deux chapitres.

Le **troisième chapitre** a pour objet de rendre compte des choix épistémologiques et méthodologiques que nous avons été amenés à prendre. Il est question ici d'élaborer notre design de recherche. Pour cela, nous justifions notre positionnement épistémologique et notre mode de raisonnement afin d'éclairer nos présupposés épistémologiques. Puis, nous présentons la méthodologie de recherche définie, fondée sur la méthode des cas. Chaque cas est succinctement présenté à la fin de ce chapitre.

Le **quatrième chapitre** fait la synthèse des données recueillies et discute des résultats de notre étude au regard des propositions de recherche. Cette analyse est double. Il s'agit d'analyser l'ensemble des données recueillies, cas par cas, selon le même formalisme. Chaque cas est ainsi discuté et confronté à nos propositions de recherche. Ensuite, nous procédons à un croisement des données et des analyses pour produire une analyse inter-cas faisant apparaître les éléments convergents et divergents de notre étude empirique.

Après avoir défini notre cadre théorique et conceptuel dans notre première partie, nous présentons notre cadre empirique dans sa continuité, en **deuxième partie** de notre travail. L'objectif étant une confrontation de nos propositions préalablement définies avec le terrain afin de cerner les perceptions que les différents acteurs internes de l'entreprise ont de la présence d'un représentant de l'actionnariat salarié au conseil. Il s'agit d'*identifier* les apports perçus de cette présence d'une part et de *comprendre*, d'autre part, les stratégies objectives et/ou subjectives des acteurs en matière d'influence au sein de la gouvernance, en fonction des facteurs suggérés par la littérature (rôle disciplinaire, fonction de débiaisage, stratégies enracinement, ...).

Nous développons notre cadre empirique suivant deux chapitres principaux. Le **troisième chapitre** présente notre design de recherche, à savoir, notre positionnement épistémologique, notre mode de raisonnement et notre méthodologie.

Par suite, dans le **quatrième chapitre** nous restituons et discutons les résultats de notre recherche issus de la confrontation du terrain avec les propositions de recherche. Nous nous appuyons sur deux axes de travail méthodologique. Un premier axe est constitué simultanément d'une analyse intra-cas puis inter-cas de chaque entreprise étudiée. Un deuxième axe prend appui sur une méthodologie particulièrement utilisée dans les recherches qualitatives : la méthodologie Gioia (Gioia et *al.*, 2013).

## Chapitre 3 Design et méthodologie de la recherche

---

Conformément aux objectifs assignés à notre recherche et préalablement présentés en introduction, nous souhaitons questionner la contribution du cas particulier de l'administrateur actionnaire salarié à la gouvernance. Il convient pour cela de s'interroger sur le regard que portent les acteurs internes sur cet administrateur. Seule la réalisation d'entretiens avec ces acteurs peut permettre de collecter ce type d'informations. Ce qui nécessite la mise en œuvre d'un design de recherche pertinent au sein d'entreprises à l'actionnariat salarié significatif. Selon cette problématique, nous présentons maintenant nos choix épistémologiques et méthodologiques suivant **deux sections** : notre positionnement épistémologique et le mode de raisonnement choisi, qui est une « *trame qui permet d'articuler les différents éléments d'une recherche : problématique, littérature, données, analyse et résultats.* » (Royer et Zarlowski, 2007). Ces deux éléments constituent la **première section**, tandis que notre **deuxième section** est consacrée à la description de nos choix méthodologiques ; nous y présentons les caractéristiques qui ont orienté la sélection de nos dix études de cas, le recueil des données de terrain et notre méthodologie, fondée sur deux approches : une analyse intra et inter-cas, associée à la méthode préconisée par Gioia et *al.* (2013), méthode parmi les plus utilisées au plan international. Enfin, nous exposons notre protocole de recherche.

### Section 1. Positionnement épistémologique et mode de raisonnement

Nous proposons notre première section en deux temps. Un **premier temps** est consacré à la définition de notre positionnement épistémologique (§1). Nous y passons brièvement en revue les deux grands paradigmes de la connaissance que sont le paradigme positiviste et le paradigme constructiviste, que nous ne retenons pas afin de mieux expliquer les raisons de leur éviction. Nous justifions ensuite le positionnement interprétativiste retenu afin d'asseoir la validité et la légitimité de notre étude (Allard-Poesi et Maréchal, 2007). Le **deuxième paragraphe** présente notre mode de raisonnement abductif après avoir préalablement présenté les deux autres modes de raisonnement possibles, à savoir le mode déductif et inductif, non retenus pour notre étude.

#### §1 Le positionnement épistémologique

La question de recherche étant désormais posée, la posture épistémologique choisie doit être clarifiée. Pour cela, nous conduisons notre réflexion épistémologique en tentant de répondre aux questions suivantes :

- Quelle est la nature de la connaissance que nous produisons ?
- Comment cette connaissance est-elle engendrée ?
- Quels en sont la valeur et le statut ?

Le Tableau 8 ci-dessous propose une synthèse des réponses apportées à ces questions.

**Tableau 8 : Positions épistémologiques des différents paradigmes**

Les paradigmes Les questions épistémologiques	Le positivisme	L'interprétativisme	Le constructivisme
<i>Quel est le statut de la connaissance ?</i>	Hypothèse réaliste Il existe une essence propre à l'objet de connaissance	Hypothèse relativiste L'essence de l'objet ne peut être atteinte (constructivisme modéré ou interprétativisme) ou n'existe pas (constructivisme radical)	
<i>La nature de la « réalité »</i>	Indépendance du sujet et de l'objet Hypothèse déterministe Le monde est fait de nécessités	Dépendance du sujet et de l'objet Hypothèse intentionnaliste Le monde est fait de possibilités	
<i>Comment la connaissance est-elle engendrée ?</i>	La découverte Recherche formulée en termes de « pour quelles causes ... »	L'interprétation Recherche formulée en termes de « pour quelles motivations des acteurs... »	La construction Recherche formulée en termes de « pour quelles finalités... »
<i>Le chemin de la connaissance scientifique</i>	Statut privilégié de l'explication	Statut privilégié de la compréhension	Statut privilégié de la construction
<i>Quelle est la valeur de la connaissance ?</i>	Vérifiabilité	Idiographie	Adéquation
<i>Les critères de validité</i>	Confirmabilité Réfutabilité	Empathie (révélatrice de l'expérience vécue par les acteurs)	Enseignabilité

Source : Perret et Séville, 2007.

Le paradigme épistémologique, en tant que *système d'hypothèses relatives aux questions qu'étudie l'épistémologie* (Gavard-Perret, 2012, p. 20), représente ce qui peut être considéré comme connaissable, ce qui constitue la connaissance et comment elle se construit. Choisir le paradigme épistémologique dans lequel inscrire notre projet de recherche nécessite de se confronter au foisonnement des familles de paradigmes épistémologiques (Gavard-Perret et al., 2012<sup>182</sup>). En effet, si nous choisissons de retenir la différenciation proposée par Girod-Séville et Perret (1999, voir Perret et Séville, 2007), soit trois paradigmes (le positivisme, le constructivisme et l'interprétativisme), d'autres auteurs ont fait des propositions différentes. Ainsi, Wacheux (1996) décrit quatre paradigmes (en s'appuyant sur les travaux de De Bruyne) : positiviste, sociologie compréhensive, fonctionnaliste, constructiviste. Usunier et al. (1993) en proposent deux : positiviste et phénoménologique. Le Moigne (1990) distingue le positivisme et

<sup>182</sup> Avenier, M. J., & Gavard-Perret, M. L. (2012). *Inscrire son projet de recherche dans un cadre épistémologique* (No. halshs-00355392).



le constructivisme. Burrell et Morgan (1979) différencient les paradigmes : interprétatif, fonctionnaliste, structuraliste radical et humaniste radical. Mucchielli (2006) considère le constructivisme, le positivisme et le subjectivisme. Mais quelle que soit la différenciation des paradigmes, ce questionnement est transversal à l'ensemble du processus de recherche, et ce, pour la plupart des sciences des disciplines des sciences de gestion (Gavard-Perret et *al.*, 2018, p. 7), car « *Dans le quotidien du chercheur, c'est simplement pouvoir à tout moment légitimer sa recherche sur le phénomène étudié.* » (Wacheux, 1996).

### **1.1. Les paradigmes épistémologiques non retenus**

La réflexion épistémologique est consubstantielle à toute recherche qui s'opère (Martinet, 1990). Avant de définir une méthodologie quelle qu'elle soit, il nous faut donc clarifier notre posture épistémologique, ce qui nécessite de nous interroger sur la nature de la réalité connaissable. Cette nature dépend de la nature de la réalité que le chercheur souhaite appréhender ainsi que du lien existant entre sujet et objet et de la nature du monde social envisagé.

#### **(i) Le paradigme positiviste**

Selon le paradigme positiviste, la réalité existe et est indépendante de l'observateur. Le monde-social est fait de déterminismes, de nécessités. La connaissance est objective, a-contextuelle et généralisable. Ainsi, le sujet et l'objet sont indépendants. Le principe d'objectivité de la connaissance aboutit à une observation de l'objet extérieur par un sujet ne doit pas apporter de modification à la nature de cet objet : « *que nous les nommions ou non, que nous les percevions ou non, les structures tangibles et relativement immuables de ce monde existent en tant qu'entités empiriques* » (Burrell et Morgan, 1979). Dans le paradigme constructiviste, la réalité est co-construite, et il y a une circularité dans la perception du monde dans le sens d'une structuration réciproque entre acteurs et environnement du monde. La connaissance est subjective et contextualisée. Le positivisme consiste à expliquer, à mettre en évidence des relations causales (il s'agit du « *quoi ?* » et du « *combien ?* »). Le chemin emprunté par le positivisme pour aller vers la connaissance est guidé par l'idée que « *la réalité connaissable a un sens en elle-même et que ce sens ne dépend pas nécessairement des préférences personnelles des observateurs qui s'efforcent de l'enregistrer sous forme de détermination (qu'elles soient lois, principes, causes, conjectures ou théories)* » (Le Moigne, 1995).

#### **(ii) Le paradigme constructiviste**

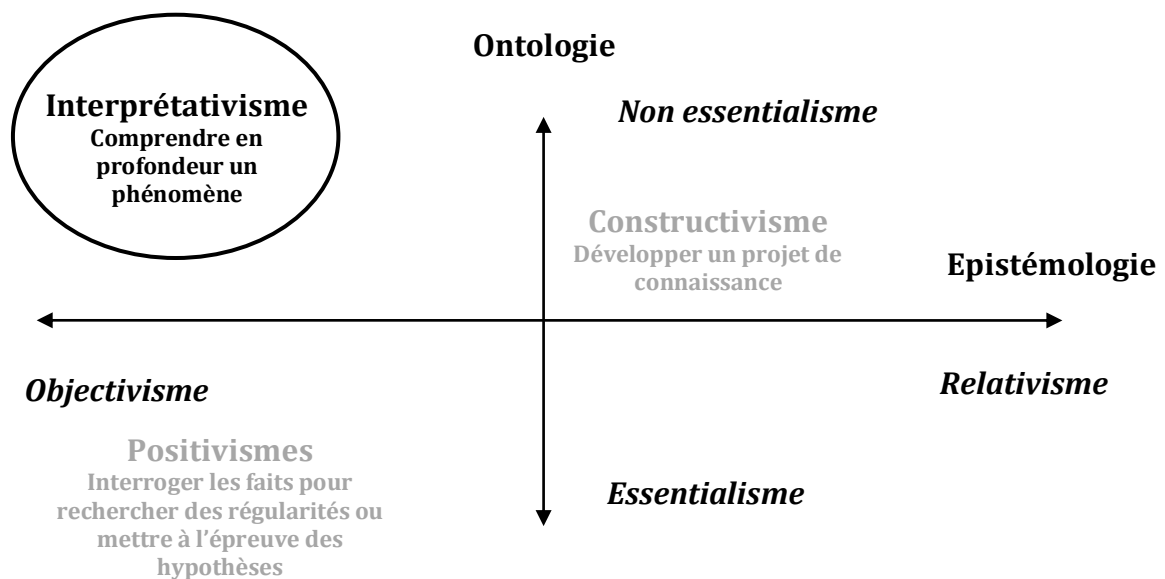
Si deux paradigmes cohabitent dans la littérature en sciences sociales (constructivisme radical et constructivisme conceptualisé par Cuba et Lincoln ou PECGL), en sciences de gestion, le paradigme constructiviste partage avec l'interprétativisme certaines hypothèses en ce qui concerne la nature de la réalité. Les paradigmes inscrits dans cette orientation ont la même

méfiance à l'égard de tout ce qui ressemble à une essence de la réalité et mettent en exergue la spécificité des réalités qui constituent leur objet. Par ailleurs, la réalité est co-construite par les acteurs. Le chercheur adopte une logique de transformation, dans une démarche d'actions, d'interactions, de dispositifs et d'outils (c'est la question du « *comment ?* »).

## 1.2. Le paradigme épistémologique interprétativiste retenu pour la recherche

Le paradigme retenu pour notre étude est le paradigme interprétativiste. C'est un courant d'investigation qui a une longue histoire intellectuelle. Selon Dilthey (1911/1977), l'action et le discours humains ne peuvent être analysés à l'aide de méthodes issues des sciences physiques et naturelles (Miles et Huberman, 2003). Ce courant relève de plusieurs mouvements de pensée qui s'inscrivent dans la phénoménologie (Husserl, 1970 ; Schütz, 1987) privilégiant notamment des méthodes herméneutiques et ethnographiques (Gavard-Perret, 2012). Parmi les hypothèses d'ordre épistémique du référentiel interprétativiste, il y a celle qui postule que « *la connaissance qu'un sujet développe d'une situation est liée inséparablement à la fois à la situation et au sujet qui en fait l'expérience* » (Gavard-Perret, 2018). Par ailleurs, nos postulats ontologiques et épistémologiques ont une incidence sur la nature de la connaissance que nous visons et sur notre objet de recherche (Alvesson et Sandberg, 2011 ; Giordano, 2012, Allard-Poesi et Maréchal, 2014). Grâce à la Figure 13, nous distinguons que, selon un axe ontologie/épistémologie, notre approche épistémologique est positionnée de façon rapprochée de la réalité sociale, non essentialiste (axe ontologie) et d'une vision objectiviste de la connaissance produite (axe épistémologie).

**Figure 13 : Posture épistémologique de l'objet de recherche selon les axes épistémologie / ontologie**



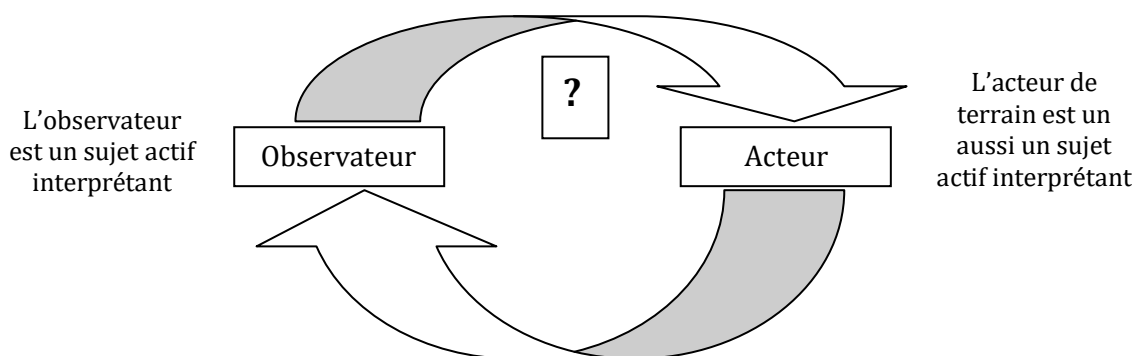
Source : Allard-Poesi et Maréchal, 2014.

Selon ce paradigme, la réalité n'est pas indépendante de l'observateur, elle est essentiellement mentale, perçue (hypothèse phénoménologique) et interprétée par des sujets connaissant, les acteurs internes de l'entreprise directement concernés par l'actionnariat salarié : de l'actionnaire salarié à l'administrateur les représentant, en passant par le président du conseil. Le sujet et l'objet étudiés sont fondamentalement interdépendants (hypothèse d'interactivité) (Schwandt, 1994), comme le montre la Figure 14. Ainsi, il n'est plus question de découvrir la réalité et les lois qui la régissent mais de développer une compréhension de cette réalité sociale (*Verstehen*). Nous nous inscrivons dans ce paradigme, ce qui nécessite de comprendre les intentions et les motivations des individus qui participent à la création de leur réalité sociale, notamment dans un contexte où l'organisation a mis en place un dispositif d'actionnariat salarié qui suppose sa représentation au conseil. Cela nécessite également de comprendre le contexte de cette élaboration, qui permet d'attribuer un sens à leurs comportements (Schwandt, 1994, Allard-Poesi et Perret, 2014). Le réel existe mais il existe autant de versions du réel que de participants. Nous cherchons à interpréter ce que les acteurs disent ou font, et eux-mêmes interprètent l'objet de recherche. Dans cette posture, le monde est fait de possibles. Ce qui domine, c'est le primat de l'intention humaine. Le paradigme interprétativiste est fondé sur la compréhension empathique des représentations des acteurs. Comme dans le paradigme constructiviste, la connaissance est subjective et contextualisée. L'usage des métaphores, dont Morgan (1990) fait figure de précurseur dans les sciences de gestion, permet d'analyser l'organisation comme une machine, un organisme, un cerveau ou encore une culture, notamment pour être érigée au rang de dispositif de recherche. Ainsi, en tant que chercheur avec notre vécu et notre histoire nous influençons la collecte, l'interprétation des données et essayons d'en rendre compte. Ce qui n'est nullement neutre en termes de production de sens. Si, par exemple, on considère l'organisation comme une culture, on peut plus facilement déceler comment cette dernière peut reposer sur une signification partagée. Avec l'idée d'une carte : si la carte n'est pas le territoire, elle en est une interprétation. La carte ne sera pas représentée de la même façon. Cela dépendra des intentions du chercheur, de son vécu. La carte étant un modèle, une grille de lecture. Notre recherche n'a donc pas la prétention de découvrir « la » vérité, mais plutôt de proposer une accumulation de connaissances, grâce à l'intervention de différents acteurs (y compris de notre intervention de chercheur).

### Figure 14 : Le chercheur interprétatif

*Ontologie = relativiste : réalités construites multiples*

*Epistémologie = interprétative*

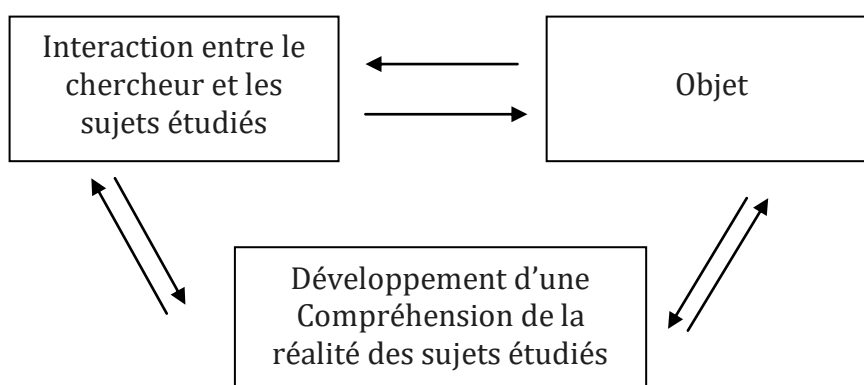


Source : Giordano, 2003.

Selon le paradigme interprétativiste, la démarche du chercheur -qui est la nôtre- consiste à tenter de comprendre, et l'attention est portée à la question du sens, des motivations, des représentations, des croyances (il s'agit donc de se demander « *pourquoi ?* »). Ainsi, produire de la connaissance passe par la compréhension du sens que les acteurs donnent à la réalité (voir Figure 15).

Dans notre étude, la connaissance scientifique est engendrée par un processus de compréhension des modalités de représentation de l'actionnariat salarié dans les instances de gouvernance par le biais d'un administrateur, lequel est susceptible à la fois de contribuer aux rôles disciplinaire, partenarial et comportemental du conseil d'administration/de surveillance et d'être influencé par des stratégies d'enracinement des dirigeants. Nous procédons par exploration hybride (selon Charreire Petit et Durieux, 2014), notre démarche étant abductive, c'est-à-dire que nous avons d'abord mobilisé les concepts de création et de répartition de la valeur et intégré la littérature concernant notre objet de recherche. Nous nous appuyons sur cette connaissance afin de donner sens à nos observations empiriques en procédant par allers-retours fréquents entre matériau empirique recueilli et théorie (Charreire Petit et Durieux, 2014, p. 93). Cette exploration hybride va dans le sens d'un « réalisme fort » (Koenig, 1993) et d'une production de construits théoriques très « enracinés » dans les faits (Glaser et Strauss, 1967).

**Figure 15 : Construction de l'objet de recherche dans l'approche interprétative**



Source : Allard-Poesi et Maréchal, 2014.

Bien que focalisés sur l'activité humaine qui présente des régularités, les théoriciens s'inscrivant dans le cadre interprétativiste refusent néanmoins toute généralisation statistique (Yanow, 2006). L'unique possibilité de généralisation concerne des processus d'interprétation, de construction de sens et de communication en s'efforçant d'identifier les schémas de pensée et les façons de voir le monde, souvent tacites, qui façonnent la manière dont les sujets donnent du sens aux situations qu'ils vivent. Généraliser revient à construire du sens de façon itérative par abduction, « à partir de lectures attentives et répétées du matériau empirique jusqu'à ce qu'une

*compréhension émerge, éventuellement à la lueur de connaissances théoriques existantes* » (Yanow, *op.cit.*). « *Le chercheur a initialement mobilisé des concepts et intégré la littérature concernant son objet de recherche. Il va s'appuyer sur cette connaissance pour donner du sens à ses observations empiriques en procédant par allers retours fréquents entre le matériau empirique recueilli et la théorie [...]. Il s'agit d'une exploration hybride* » (Charreire et Durieux, 1999). Ainsi, notre objet de recherche étant la compréhension en profondeur de l'apport de l'administrateur actionnaire salarié au gouvernement de l'entreprise, notre volonté est de comprendre comment les acteurs en interne perçoivent et conçoivent cette présence en se situant au cœur de leur discours et en s'adossant sur un cadre conceptuel défini en première partie de notre recherche, à savoir les théories de la gouvernance prolongées par la théorie des parties prenantes, le concept de création de valeur partagée et la théorie de l'enracinement.

Nous venons d'aborder la question relative à notre positionnement épistémologique, voyons à présent sur quel mode de raisonnement nous adossons notre étude.

## **§2 Le mode de raisonnement**

Répondant à la question : « *comment je cherche ?* » (Charreire Petit et Durieux, 2014), cette section a pour objectif de justifier notre mode de raisonnement qu'est l'abduction, après avoir succinctement passé en revue les autres modes de raisonnement existant en sciences de gestion, à savoir : la déduction et l'induction.

### **2.1. Les modes de raisonnement non retenus : la déduction et l'induction**

Parmi les voies possibles, deux grands processus de construction des connaissances coexistent : l'exploration et le test. Correspondant à ces processus, des modes de raisonnement propres à chacun de ces processus : un mode de raisonnement de type inductif permet d'explorer, alors qu'un mode de raisonnement de type déductif permet de tester. Nous choisissons de nous appuyer sur un mode de raisonnement « hybride ». Pourquoi ne pas nous appuyer sur l'un de ces deux modes de raisonnement ? Car le premier est avant tout un moyen de démonstration (Grawitz, 2000), ce qui n'est pas l'objectif de notre étude qui consiste davantage à explorer ; et le deuxième est une inférence logique qui confère à la découverte une valeur de loi, de constance alors que l'abduction lui confère un statut explicatif ou compréhensif (Charreire Petit et Durieux, 2014, p.80).

#### **(i) La déduction**

La déduction se caractérise par une démarche de confrontation de l'objet théorique à la réalité, ce qui nécessite de la part du chercheur de postuler qu'il existe une réalité. Cette démarche consiste donc à élaborer une ou plusieurs hypothèses et à les confronter ensuite à une

réalité et de juger ensuite si la pertinence de l'hypothèse (Charreire Petit et Durieux, 2014, p.78). Ce qui n'est pas le mode de raisonnement dans lequel nous nous situons.

## **(ii) L'induction**

L'induction, en tant que généralisation s'appuyant sur un raisonnement permettant de passer du particulier au général, des faits aux lois, ou encore des effets à la cause et des conséquences aux principes (Charreire Petit et Durieux, 2014, p.80), est définie comme « *inférence conjecturale* » concluant la « *régularité observée de certains faits à leur constance* » (1) et la « *constatation de certains faits à l'existence d'autres faits non donnés mais qui ont été liés régulièrement aux premiers dans l'expérience antérieure* » (2) (Morfaux, 2011, p. 265). Ainsi, il n'y a induction, au sens propre du terme, que *si sans rien démontrer, en vérifiant une relation sur un certain nombre d'exemples concrets, le chercheur pose que la relation est vraie pour toutes les observations à venir.* » (Charreire-Petit et Durieux, 2007, p.60).

## **2.2. Le mode de raisonnement abductif adapté à notre projet de recherche**

Le raisonnement que nous adoptons pour notre étude est abductif dans la mesure où « *Dans les études qui reposent sur l'abduction, le cadre général est modifié avec succès, en partie comme le résultat de faits empiriques non prévus, mais aussi du fait de nouveaux contenus théoriques trouvés au cours du processus* » (Dubois et Gadde, 2002). L'abduction consiste à introduire une règle à titre d'hypothèse afin de considérer un résultat comme un cas particulier tombant sous cette règle. Eco décrit le processus d'abduction comme « un jeu d'assemblage » d'éléments *a priori* épars, entre lesquels il s'agit de faire émerger un ensemble de connexions permettant de dégager un schéma organisationnel d'ensemble (Eco, 1992, p. 272)<sup>183</sup>. L'abduction (ou l'adduction) peut être décrite comme une *reductio ad unum* d'une pluralité, selon laquelle, confronté à une série de faits inexplicables, l'observateur (ici le chercheur) tente de trouver une explication commune permettant de rendre intelligible l'enchaînement des faits en les intégrant dans une « séquence cohérente » (Yocarlis, 2011). Notre démarche se situe dans ce processus inférentiel : ne partant pas d'une règle – ce qui est le cas dans la déduction – pour inférer de cette règle un résultat nécessaire de façon automatique, nous cherchons davantage une explication capable de désambiguïser un événement communicatif isolé (Eco, 1990, p. 248).

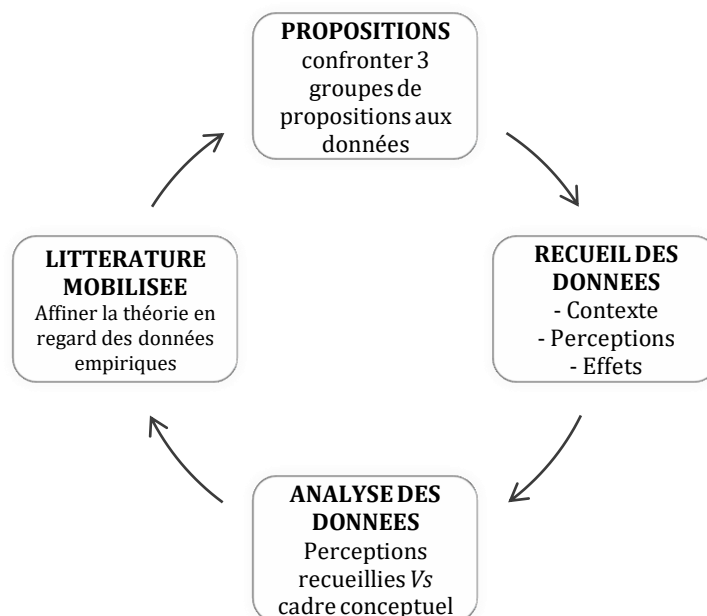
L'objectif de l'abduction, souvent exploratoire, consiste à analyser un [ou plusieurs] cas dans un contexte parfois complexe sur la base d'observations diverses, au premier abord ambiguës et

---

<sup>183</sup> Un exemple type de la démarche abductive est illustré par l'enquête policière menée par Guillaume de Baskerville dans *Il Nome Della Rosa (Le nom de la rose)* d'Umberto Eco. Guillaume de Baskerville observe une série de données factuelles, sans lien apparent entre elles, mais pour lesquelles il réussit à construire un schéma abductif permettant de mettre en évidence les liens qui existent entre ces données en faisant émerger une version des faits « cohérente ».

surprenantes, nécessitant d’imaginer une hypothèse nouvelle qui permette d’expliquer le fait déroutant qui n’est pas expliqué par la théorie d’arrière-plan (Charreire Petit et Durieux, 2014). Le travail du chercheur est alors de structurer son système d’observation dans le but de produire du sens, de faire émerger à partir des données des études de cas des conceptualisations théoriques valides et robustes, rigoureusement élaborées (Charreire Petit et Durieux, 2014, p.80).

**Figure 16 : Mode de raisonnement abductif de notre recherche**



Source : élaboration propre

Par ailleurs, notre étude s’inscrit davantage dans une logique de recherche de contenu que de processus. En effet, un objet de recherche peut être étudié selon deux approches : par son contenu ou par son processus (Grenier et Josserand, 2014). La démarche orientée selon le contenu permet de mettre en évidence la composition de l’objet étudié, ce qui est principalement le cas de notre recherche, alors que la recherche orientée sur le processus s’attache à décrire l’évolution et le comportement de l’objet d’étude dans le temps. La notion de temps permet de parvenir à distinguer le choix à opérer entre stratégie de recherche orientée sur le contenu ou stratégie orientée sur le processus. C’est plus le regard du chercheur qui est déterminant sur l’objet étudié qui peut nous orienter sur l’approche à choisir, ainsi que l’état de la littérature. Deux types de recherche sur le contenu existent : la description pour mieux comprendre l’objet étudié ou l’explication des causes et des conséquences d’une situation donnée. Notre optique est celle de la description car nous souhaitons améliorer la compréhension de notre objet d’étude qu’est la présence d’un administrateur représentant l’actionnariat salarié à la gouvernance, ce qui est pertinent lorsque l’objet a été empiriquement peu étudié, ce qui est notre cas ici. (Grenier et Josserand, *op.cit.* p. 132). La nature de l’objet peut être très variée : dans tous les cas, l’objectif est de trouver les éléments qui composent l’objet étudié. Les liens, les relations entre les éléments font aussi partie de ce que l’on cherche à décrire. En outre, les méthodologies

peuvent être diverses ; il peut s'agir de méthodes comme l'analyse des discours et des représentations, ce qui concerne notre étude. Ce qui permet de faire émerger des concepts et des liens entre ces dits discours ou représentations. Nous cherchons donc au travers de l'analyse des discours et des représentations à déterminer quels sont les thèmes récurrents dans les entretiens et à faire émerger des concepts clés (Grenier et Josserand, *op.cit.* p. 133).

L'analyse de la littérature, et notamment des théories de la gouvernance et des théories complémentaires mobilisées nous ont permis de formuler trois groupes de propositions que nous reprenons dans notre modèle de recherche, dans une logique de construction du protocole itératif (Miles et Huberman, 1994). Nous confrontons ce modèle de recherche ainsi établi par l'intermédiaire d'une démarche empirique que nous nous proposons d'exposer et de justifier dans la section suivante.

## **Section 2. Méthodologie de la recherche**

S'il n'existe pas de règle précise concernant l'approche à mettre en œuvre pour répondre à un même problème, Bartunek et *al.* (1993) suggèrent néanmoins que des approches qualitatives autant que quantitatives peuvent être mobilisées. De même, la méthodologie et le niveau ou le type d'analyse sont indépendants et aucune méthode n'apparaît supérieure à une autre. Le plus important dans le choix d'une méthode consistant essentiellement dans la façon dont cette méthode est réalisée et consistant à permettre de révéler un problème particulier (Mac Call et Bobko, 1990). L'objectif de cette deuxième sous-partie est de présenter dans un **premier paragraphe** l'approche qualitative retenue dans le cadre de notre étude, conçue comme « *un éventail de techniques d'interprétation qui visent à décrire, décoder, traduire et d'une façon plus générale, être en accord dans le sens des phénomènes* » (Van Maanen, 1989). Le **deuxième paragraphe** présente nos choix méthodologiques, et plus précisément les caractéristiques qui nous ont permis de sélectionner dix études de cas pour le recueil de données de terrain. Un **troisième paragraphe** présente notre protocole de recherche. Enfin, un **quatrième paragraphe** présente les outils et la méthode d'analyse des données fondée sur deux approches complémentaires, à savoir une méthode en profondeur des cas sélectionnés (Eisenhardt, 1989, Eisenhardt et Graebner, 2007), et une méthode enracinée telle que préconisée par Gioia (Gioia et *al.*, 2013 ; Corley et Gioia, 2004).

### **§1 Le choix d'une approche qualitative**

Nous nous attachons à présenter ici, dans notre design de recherche (1.1.) : notre méthodologie qualitative (1.2.), notre protocole de recherche (1.3.) et la présentation succincte de nos études de cas (1.4.).



## 1.1. Design de la recherche

### **Question de recherche**

La question de l'influence de l'administrateur représentant l'actionnariat salarié sur les décisions stratégiques du conseil d'administration / de surveillance est peu explorée.

### **Problématique**

La participation des actionnaires salariés aux instances de gouvernance constitue-t-elle un facteur d'amélioration de la gouvernance des entreprises ?

### **Stratégie de recherche**

10 études de cas dans des entreprises de secteurs différents, avec actionnariat salarié et un représentant de l'actionnariat salarié à la gouvernance.

### **Positionnement épistémologique**

Interprétativiste

### **Mode de raisonnement**

Abductif

### **Méthode de recueil de données**

Données primaires : 33 entretiens semi-directifs

*Etape 1 : pré-test auprès d'experts (de janvier à février 2017)*

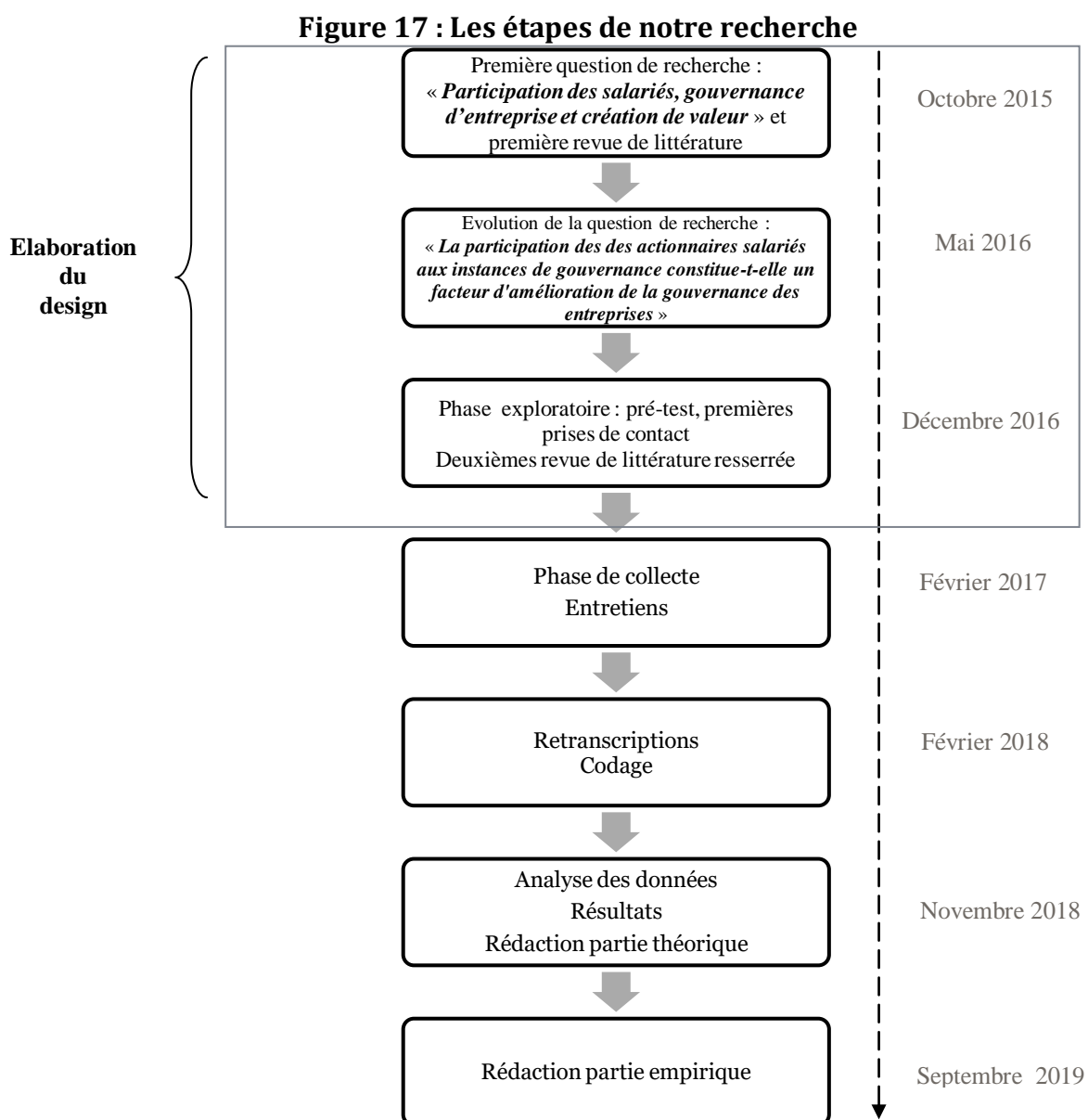
*Etape 2 : entretiens auprès d'acteurs internes de l'actionnariat salarié (de février 2017 à février 2018)*

Données secondaires : documentation recueillie de janvier 2017 à février 2018

*Source : adapté de Demers, 2003, p. 186.*

Le design de la recherche est la trame permettant l'articulation des différents éléments de la recherche : problématique, littérature, données, analyse des données et présentation des résultats. Il s'agit, selon Grunow (1995), d'un élément crucial de tout projet de recherche empirique, quel que soit l'objet de recherche et le point de vue de la méthodologie choisie. Il n'existe pas de "bon" design dans l'absolu, mais plutôt une combinaison, autre qu'arbitraire, habile et organisée de façon attractive, des différents éléments de la recherche. Ainsi, comme le montre la Figure 17, l'élaboration de notre design de recherche a été effectuée de manière classique, c'est-à-dire qu'il a été préparé en amont du recueil des données. Une question empirique concernant la participation des salariés à la gouvernance d'entreprise ayant émergé dans un premier temps, nous avons effectué une première revue de littérature, nous incitant à affiner et à faire évoluer notre problématique au fur et à mesure ainsi que sa formulation. Les lectures préalables et les pré-tests effectués, nous avons pu obtenir un design complet cohérent et réalisable (Royer et Zarlowski, 2014, p. 186) correspondant à une problématique stabilisée, non sans avoir procédé à de nouvelles lectures et à des estimations concernant les possibilités d'accès au terrain et à la faisabilité du recueil des données envisagé. Comme le soulignent Royer et Zarlowski (*op.cit.*), ces démarches se sont notamment traduites par des contacts préliminaires avec certaines des entreprises sélectionnées afin de confirmer les possibilités d'accès au terrain :

nous avons été en contact avec deux entreprises. Les contacts nous ayant permis de réaliser des pré-tests concernant notre méthodologie, nous ont également permis d'améliorer la formulation de notre problématique ainsi que la pertinence des références théoriques. Ce qui nous a conduits à réduire la question de recherche qui était initialement large et ambitieuse. Cette dernière était en effet envisagée, d'une part, dans une perspective comparative internationale comprenant une combinaison simultanée de différents modes de participation des salariés (aux résultats, au capital, aux instances de gouvernance), et avait d'autre part, pour ambition de mobiliser des méthodologies à la fois quantitatives et qualitatives. La Figure 17 : Les étapes de notre recherche, ci-dessous, représente les séquences de notre travail de recherche.



*Source : élaboration propre, adapté de Royer et Zarlowski, 2014.*

## 1.2. La méthodologie qualitative

La question s'est donc posée du choix entre une méthodologie quantitative et qualitative. L'apparente simplicité des données qualitatives masque une réelle complexité (Miles et Huberman, 2003). Il a en effet longtemps été un ordre établi de ne considérer que les études quantitatives. A titre d'illustration du débat qualitatif / quantitatif, la citation de Gherardi et Turner (1987) est éclairante<sup>184</sup> : « *Le message ...c'est que le travail quantitatif c'est courageux, éprouvant, difficile.[...]Par contraste, les données douces sont fragiles, instables, impressionnables, pressurisables, et sensuelles. Les doucereux, les mauviettes, [...] trop stupides pour être pris au sérieux [...]* ». Pourtant, la question centrale n'est finalement pas tant dans l'alternative du choix à opérer entre qualitatif et quantitatif, mais d'arbitrer entre approche « systémique » et « analytique » comme le précise Salomon (1991), ou entre études « orientées-variables » et études « orientées-cas », comme le suggère Ragin (1987). Comme le remarque Campbell (1974), toute recherche a, en fin de compte, un enracinement qualitatif, se rapprochant de l'idée que toute donnée est fondamentalement qualitative : à une expérience brute, nous pouvons attacher des mots ou des nombres (Miles et Huberman, 2003). La démarche qualitative peut être mobilisée selon des épistémologiques diverses : par exemple, l'étude de cas (Yin, 2014), comme la théorie enracinée (Charmaz, 2006) peuvent être utilisées dans des perspectives positivistes ou interprétativistes (Royer et Zarlowski, 2014, p. 178). Nous avons fait le choix d'écarter la méthodologie quantitative car elle ne nous permettrait pas de respecter la dynamique exploratoire de notre recherche. Alors que le positionnement qualitatif offre « *un éventail de techniques d'interprétation qui visent à décrire, décoder, traduire et d'une façon plus générale, être en accord avec le sens des phénomènes* » (Van Maanen, 2006).

A notre connaissance, les travaux portant sur l'actionnariat salarié et sa représentation dans les instances de gouvernance mobilisent essentiellement des méthodologies quantitatives (Toe et al., 2018) qui ne permettent notamment pas de saisir les stratégies d'alliances objectives ou subjectives entre actionnaires salariés et dirigeants. C'est également pourquoi il nous a semblé pertinent de procéder par approche qualitative afin de contribuer aux réflexions et à la connaissance de l'impact d'une telle représentation. Les démarches qualitatives servent essentiellement à construire ou enrichir des théories et la plupart prennent la forme d'études de cas (Royer et Zarlowski, 2014), définies au sens large comme l'étude d'un système délimité qui inclue les éléments du cas et son contexte, indépendamment de la démarche utilisée pour l'étudier (Langley et Royer, 2006).

Pour définir le positionnement méthodologique et plus pratiquement la méthodologie retenue, on peut distinguer :

- La démarche
- Les méthodes
- Les données

---

<sup>184</sup> L'analyse de ce débat par Gherardi et Turner est intitulée de façon évocatrice : « *Les hommes, les vrais, ne recueillent pas de douces données* ».

## - Le traitement des données

Nous inscrivons notre démarche dans une logique non « interventionniste », dans l'objectif de décrire l'objet étudié, d'élaborer un modèle de cette description (David, 2010), dans la mesure où notre objectif est davantage de recueillir et de décrire que de transformer et de revendiquer quelque changement concret que ce soit dans le système social et de production de connaissances dans lequel s'inscrit la recherche (Allard-Poesi et Perret, 2003), car cela reviendrait à « *aider sur le terrain, à concevoir et mettre en place des modèles, outils et procédures [...] avec, comme objectif de produire à la fois des connaissances [...] et des théories de différents niveaux de généralité.* » (David, *op.cit.*).

En recherche interprétativiste, que l'on se situe dans une démarche « interventionniste » ou non, il existe une méthode commune aux deux démarches de positionnement méthodologique : c'est l'étude de cas. Cette méthode est adaptée à notre recherche dans la mesure où en tant qu'enquête empirique, elle permet d'étudier un phénomène contemporain dans son contexte de vie réelle, où les limites entre le phénomène et le contexte ne sont pas nettement évidentes et dans lesquelles des sources d'information multiples sont utilisées (Yin, 1984).

### **(i) L'emploi de l'étude de cas**

L'étude de cas est d'un emploi courant dans différents champs des sciences sociales (Yin, 2003). En sciences de gestion, elle contribue à la connaissance de l'individu, du groupe ou de l'organisation dans un contexte structurel souvent déterminant (Wacheux, 1996). La méthode des cas se définit comme une analyse spatiale et temporelle d'un phénomène complexe par les conditions, les événements, les acteurs et les implications (Wacheux, *op.cit.*). Le but principal du chercheur n'est pas de connaître la situation concrète mieux que les acteurs qui la vivent au quotidien, il consiste à générer des catégories générales et leurs propriétés pour des situations et problèmes d'ordre général et spécifique (Hlady-Rispal, 2015). L'étude de cas peut en outre être sollicitée dans une posture interprétative (Yin, 2014), ce qui est le cas de notre étude car notre objectif est de s'intéresser aux acteurs, aux enjeux et aux représentations développées par ces derniers, sachant que nous cherchons à faire émerger, à partir de l'analyse des données qualitatives recueillies, différentes catégories de concepts permettant de rendre compte du contenu et de l'articulation de ces représentations des acteurs concernant la présence d'un administrateur actionnaire salarié à la gouvernance de l'entreprise. La méthode des cas nous semble tout à fait cohérente avec notre positionnement épistémologique interprétativiste et indiquée pour notre étude qui consiste à décrire ce phénomène dans toute sa complexité, selon une approche « compréhensive », en prenant en compte un grand nombre de facteurs (Giordano, 2003).

Il apparaît que l'étude de cas peut prendre de multiples formes, c'est pourquoi il convient d'expliquer et de justifier nos choix.

**Tableau 9 : Adéquation situation de recherche / stratégies de recherche**

Stratégies	Type de question de recherche	Contrôle nécessaire sur les événements ?	Concentration sur des événements contemporains ?
Expérimentation	Comment ? pourquoi ?	Oui	Oui
Enquête	Qui, quoi, où, combien ?	Non	Oui
Analyse d'archives	Qui, quoi, où, combien ?	Non	Oui/Non
Etude historique	Comment ? pourquoi ?	Non	Non
Etude de cas	Comment ? pourquoi ?	Non	Oui

Source : adapté de Yin, 2003.

Comme précisé par Yin (2003, voir Tableau 9), l'étude de cas est adaptée pour les études centrées sur une « *question de type « comment » ou « pourquoi » se pose à propos d'un ensemble d'événements contemporains sur lesquels le chercheur a peu ou aucun contrôle* ». Notre recherche s'inscrit ainsi dans les conditions soumises par l'auteur. En effet, la question de recherche doit d'abord répondre à « comment ? » ou « pourquoi ? ». Or, notre questionnement est du type « *en quoi [la présence d'un administrateur actionnaire salarié améliore-t-elle la gouvernance] ?* », ce qui suppose d'identifier les apports de cet administrateur au conseil, de comprendre les perceptions d'un ensemble d'acteurs internes, c'est-à-dire comment ces derniers interprètent la présence d'un tel mandat et d'identifier le pourquoi de certaines stratégies mises en place par ces acteurs. Notre recherche s'inscrit donc dans cette première condition. Ensuite, étant donné que nous n'avons de contrôle ni sur les événements ni sur les comportements observés. Enfin, notre recherche concerne bien un phénomène contemporain : la présence d'un mandat d'administrateur représentant les actionnaires salariés dans les instances de gouvernance. Notre étude n'est donc ni expérimentale ni historique au sens de Yin, ce qui nous fait apparaître notre méthodologie comme étant en adéquation avec notre recherche.

De plus, Royer et Zarlowski (2014) distinguent la démarche par étude de cas de l'ethnographie ou encore de la recherche-action. Comparativement, la démarche par étude de cas peut être légitimée (voir Tableau 10), entre autres, par l'objectif principal de la démarche : expliquer un phénomène dans son environnement naturel. Notre démarche par étude de cas multiples est cohérente avec notre étude puisque notre objectif n'est pas de comprendre les croyances ou pratiques d'un groupe dans la mesure où les acteurs concernés sont issus de catégories hétérogènes (fonctions, mandats différents). Nous ne mobilisons donc pas l'ethnographie. Nous ne mobilisons pas non plus la recherche-action car nous ne cherchons ni à transformer la réalité comme nous l'avons mentionné précédemment, ni à produire des connaissances spécifiques à partir d'une transformation.

**Tableau 10 : Critères de comparaison de démarches qualitatives**

<b>Démarche</b>	<b>Etude de cas Multiples</b>	<b>Ethnographie</b>	<b>Recherche-action</b>
Objectif principal de la démarche	Expliquer un phénomène dans son environnement naturel	Décrire, expliquer ou comprendre des croyances ou pratiques d'un groupe	Transformer la réalité et produire des connaissances à partir de cette transformation
Conception	Choix des cas selon des critères théoriques issus de la question de recherche	Analyse d'un cas en profondeur	Définition de l'intervention avec le commanditaire
Collecte des données	Entretiens, sources documentaires, observations	Processus flexible où la problématique et les informations collectées peuvent évoluer	Processus programmé de collecte de données sur le changement et son contexte incluant l'intervention du chercheur
Analyse	Analyse qualitative essentiellement	Analyse qualitative essentiellement	Analyse qualitative et utilisation d'analyses quantitatives de manière complémentaire
Références	Yin (2003, 2014) Eisenhardt (1989) Eisenhardt et Graebner (2007)	Atkinson et Hammersley (1994) Jorgensen (1989) Van Maanen (2011)	Allard-Poesi et Perret (2004) Reason et Bradbury (2006)

Source : Royer et Zarlowski, 2014

Parmi la variété de démarches qualitatives disponibles, l'étude de cas multiples à visée explicative est une démarche fréquemment rencontrée dans les revues académiques internationales (Royer et Zarlowski, 2014, p.177). En plus d'être considérée comme une démarche scientifique légitime, fruit d'une grande tradition de recherche qualitative, elle vise à créer du sens dans une masse de données riches et provenant de multiples sources et de multiples points d'observation (Giordano, 2003).

Produire un projet, un *design* de recherche et l'appliquer consiste essentiellement en une suite de décisions qui doivent être justifiées (Giordano, 2003). Ainsi pour poursuivre l'élaboration de notre design de recherche et pour permettre d'évaluer la qualité de notre démarche de recherche, nous devons exposer notre protocole de recherche. Pour le définir, il nous faut préalablement identifier les unités d'analyse (1.) qui vont nous permettre de proposer la méthode de collecte de données idoine mais aussi exposer les caractéristiques permettant la sélection de nos études de cas (2.).

## **(ii) Trois unités d'analyse**

- *Les firmes capitalistes à taux d'actionnariat salarié significatif* au sens de la Fédération de l'Actionnariat Salarié (FAS)( plus de 1 %). Nous rappelons que nous ne choisissons ni les firmes autogérées, ni les entreprises en situation de reprise (relevant de la RES) ou de transmission dont l'objet est de transférer le contrôle, voire la totalité de la propriété aux salariés bénéficiaires, ce qui exclue également les sociétés coopératives (voir l'*introduction générale*, section *Objectifs et problématique de la recherche*).

- *Les individus* concernés par la présence d'un représentant de l'actionnariat salarié aux instances de gouvernance, situés à des fonctions-clés leur permettant d'en évaluer l'apport et d'en restituer leur perception en termes organisationnel et stratégique.

- *L'actionnariat salarié*, en tant qu'« objet-support » de notre recherche, constitue le dispositif attaché au mandat d'administrateur-actionnaire-salarié, et ne peut donc à ce titre être exclu ou mis en parallèle de notre objet de recherche, mais doit être considéré comme constituant un tout indissociable avec le mandat étudié.

Les niveaux d'analyse sont donc l'individu, sa fonction ou son mandat (qui permet d'identifier et de contextualiser son point de vue sur l'administrateur actionnaire salarié) et l'entreprise. La présence d'un représentant des actionnaires salariés est appréhendée grâce aux représentations que s'en font les acteurs internes interrogés, complétées par les données secondaires collectées essentiellement pendant et après la phase de terrain. Dorénavant, nous devons préciser les critères nous ayant amenés à choisir les cas à étudier.

## **(iii) La sélection des études de cas : caractéristiques**

Nous présentons maintenant le choix des cas ainsi que la démarche adoptée en exposant les facteurs pris en compte pour déterminer nos études de cas.

Le choix des entreprises sélectionnées dépend de la problématique, de la disponibilité des situations exemplaires, du temps et des ressources imparties au chercheur (Giordano, 2003). Il s'agit en outre d'une démarche « *d'opportunisme planifié* » (Pettigrew, 1989) que nous menons dans la mesure où nous nous sommes rapprochés d'experts (cf. annexe 5) pendant la phase d'élaboration du design de recherche afin de combattre les temps morts et les longueurs des débuts (Kaufmann, 2011, p. 38), mesurant que le temps perdu au début du travail de recherche est le plus pénalisant puisqu'il se répercute en chaîne ensuite. L'idée d'une phase exploratoire trop longue étant à bannir, elle s'est résumée aux lectures préalables, à une ébauche d'échantillonnage, à une première rédaction de guide d'entretien et son essai auprès de trois experts de l'actionnariat salarié (cf. annexe 5). L'objectif étant d'entrer dans le vif du sujet rapidement, nous avons « attaqué » le travail de terrain dès les premiers mois de l'étude. Cependant, lors de l'élaboration du design de recherche, nous nous sommes assurés que notre sélection nous permette de bien identifier ce qui nous intéresse en utilisant un des outils les plus

importants pour le faire, à savoir : la comparaison. Le choix des cas a donc été effectué afin d'offrir à la fois de la similitude et de la variance entre les situations observées (Giordano, 2003), et ce, afin de ne pas « *mettre tous ces œufs dans le même panier* » (Yin, *op.cit.*, p. 53).

#### **a. Choix des entreprises étudiées**

Notre méthode de sélection est celle du choix raisonné (par comparaison avec les méthodes probabilistes : Royer et Zarlowski, 2014 et Giordano, 2003). Elle est utilisée pour les études de cas multiples, la démarche de constitution reposant sur la mise en œuvre du jugement du chercheur. Les résultats issus de ce choix raisonné peuvent se prêter à une généralisation de type analytique (Royer et Zarlowski, *op.cit.*). Cette constitution ne nécessite pas de base de sondage, ce qui constitue un avantage car il n'existe pas de base préétablie concernant le phénomène des administrateurs actionnaires salariés. En outre, le recours à une méthode probabiliste n'est pas indispensable car notre recherche s'attache davantage à tester des propositions qu'à généraliser des résultats à une population particulière. Cette méthode permet aussi de choisir de façon précise les études de cas et de garantir le respect de critères que nous choisissons (Royer et Zarlowski, 2014, p. 233). Le choix de nos cas doit permettre de comprendre le phénomène que nous étudions, c'est-à-dire l'impact de la présence d'un administrateur représentant les actionnaires salariés dans les instances de gouvernance. Parmi les critères de sélection, les questions du caractère typique et de la similarité des éléments étudiés entre eux sont soulevées :

- Les éléments typiques étant considérés comme les éléments « normaux » voire « fréquents » (Henry, 1990) sont justement choisis pour leur capacité de généralisation des résultats à l'ensemble de la population dont ils sont typiques. Pour cela, nous retenons un critère essentiel nous permettant d'identifier les entreprises susceptibles d'être sélectionnées : les entreprises ayant une politique active d'actionnariat salarié (Poulain-Rehm, 2007). Pour caractériser les entreprises actives dans ce domaine, nous avons retenu le critère défini par la Fédération Française des Associations d'Actionnaires Salariés et Anciens Salariés (FAS,) qui édite depuis 1999 avec Euronext<sup>185</sup>, le premier indice mondial sur l'actionnariat salarié : l'indice Euronext FAS IAS<sup>®</sup>. Cet indice permet de mesurer la performance des entreprises dotées d'un actionnariat salarié significatif, c'est-à-dire celles dont 3 % au moins du capital en actions est détenu par plus d'un quart des salariés en France et plus de 15 % de l'effectif mondial. Ce taux est mesuré par l'entreprise selon la définition de l'article L. 225-102 du code de commerce (cf. annexe 4). Ainsi, cet indice est composé de l'ensemble des valeurs de l'indice CAC<sup>®</sup> All

---

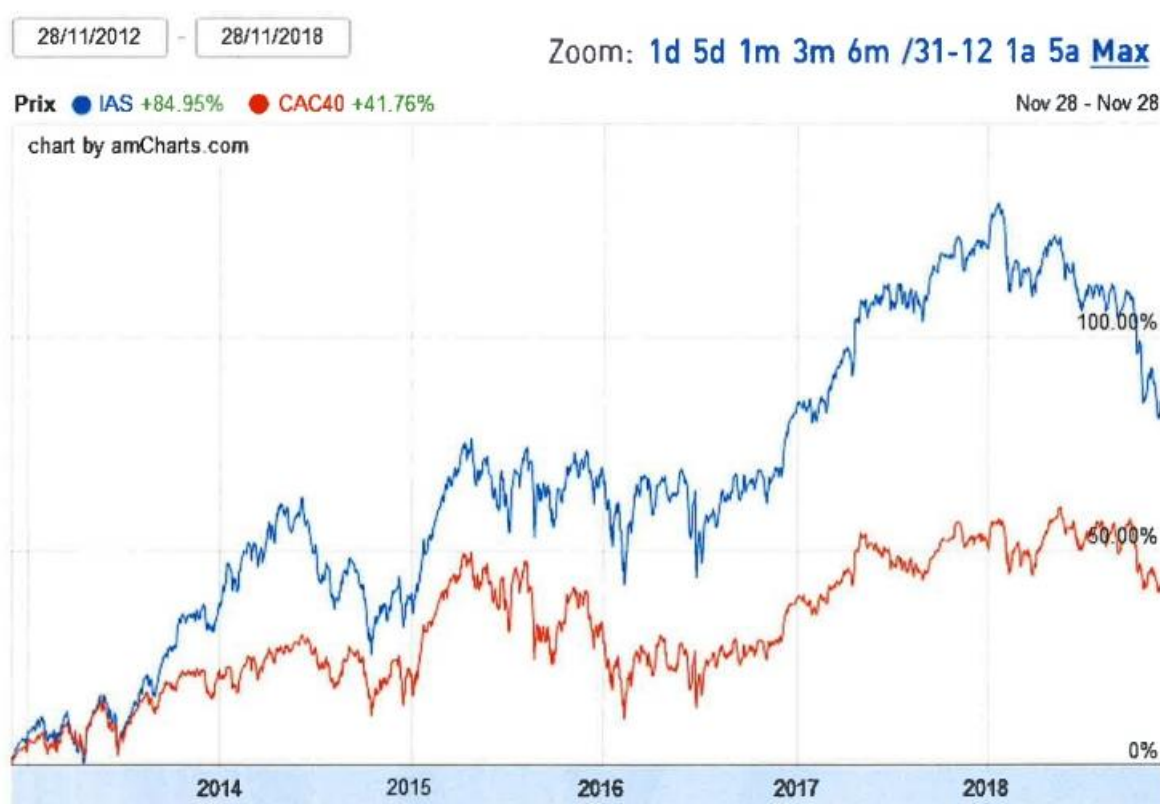
<sup>185</sup> Depuis le 22 octobre 1999, Euronext et la Fédération Française des Associations d'Actionnaires Salariés et Anciens Salariés éditent ce premier indice sur l'actionnariat salarié Euronext FAS IAS<sup>®</sup> (FR0003999598). Informations consultables en ligne sur : [http://www.fas.asso.fr/voir\\_evenement-detail\\_evenement-rubrique-2013-0-0-169.html](http://www.fas.asso.fr/voir_evenement-detail_evenement-rubrique-2013-0-0-169.html). Le calcul de l'indice était, jusqu'à mai 2013, un indice pondéré par la capitalisation flottante. A partir du premier trimestre 2013, et afin de mettre plus en valeur les stratégies de développement de l'actionnariat salarié, le comité scientifique a décidé que la pondération des valeurs dans l'indice serait calculée à partir du taux d'actionnariat salarié de chaque entreprise. Ce qui permet aux entreprises à fort actionnariat salarié de voir leur pondération au sein de l'indice renforcée. Ce qui permet également de réduire les biais sectoriels qui impactaient jusqu'alors assez fortement l'indice.



Tradable (ex SBF 250), soit 30 valeurs au 1<sup>er</sup> janvier 2015. Nous avons donc choisi de constituer une partie de nos cas à partir des entreprises issues de cet indice spécifique. En ce qui concerne la quantité d'entreprises sélectionnées, nous détaillons notre démarche dans la partie consacrée au choix des entreprises étudiées.

Par ailleurs, il est remarquable de constater la surperformance de l'indice par rapport au CAC 40 : la Figure 18 prouve que l'actionnariat salarié est notamment créateur de valeur pour les entreprises cotées. Cet état de fait constitue un critère supplémentaire à prendre en compte dans le choix de sélection de nos études de cas (entreprises cotées Vs entreprises non cotées) que nous évoquons au sujet des critères dissemblables de sélection.

**Figure 18 : Evolution de l'indice sur 6 ans et surperformance par rapport au CAC 40**



Malgré la chute des marchés récente, la surperformance de l'indice sur 6 ans est le double de celle du CAC 40

Source : [http://www.fas.asso.fr/voir\\_evenement-detail\\_evenement-rubrique-2013-0-0-169.html](http://www.fas.asso.fr/voir_evenement-detail_evenement-rubrique-2013-0-0-169.html)

- En plus du caractère typique des éléments de la population étudiée, nous avons également intégré des éléments dissemblables afin de constituer une partie hétérogène dans les études de cas. L'objectif étant de d'augmenter la validité externe. En effet, constituer un échantillon avec des éléments différents (Shadish, Cook et Campbell, 2002) ou intégrant des variations, notamment dans les recherches qualitatives (Glaser et Strauss, 1967), car, l'hétérogénéité exerçant une influence négative sur la significativité de l'effet, si la relation apparaît

significative malgré cet inconvénient, alors les résultats pourront faire l'objet d'une généralisation (Royer et Zarlowski, *op.cit.*). C'est pourquoi nous faisons le choix d'intégrer aux entreprises cotées à l'indice Euronext FAS IAS<sup>®</sup> des entreprises avec actionnariat salarié significatif mais non cotées à l'indice Euronext FAS IAS<sup>®</sup>, ainsi que des entreprises avec actionnariat salarié significatif mais non cotées à l'indice Euronext (voir Tableau 12).

## **b. Nombre d'entreprises sélectionnées**

De la même manière que pour des échantillons traités quantitativement, la question du nombre d'études de cas doit être posée dans les mêmes termes : c'est-à-dire qu'il s'agit de déterminer la taille minimale permettant d'obtenir une confiance satisfaisante en termes de résultats. Les principes de réplication et de saturation sont utilisés dans les recherches qualitatives (Royer et Zarlowski, 2014), tant pour tester (Yin, 2014) que pour construire des théories (Eisenhardt, 1989, Eisenhardt et Graebner, 2007).

Selon Yin (2014), le nombre de cas dépend de deux critères : du degré de certitude souhaité et de l'ampleur des effets. Selon l'auteur, chaque cas est sélectionné : soit parce qu'on suppose trouver des résultats similaires (principe de réplication littérale), soit parce qu'il devrait conduire à des résultats différents (principe de réplication théorique) (Royer et Zarlowski, 2014, p. 251).

Le nombre de cas de réplication théorique dépend des conditions supposées exercer une influence sur le phénomène. Plus il existe un nombre important de conditions différentes susceptibles d'impacter la présence d'un administrateur actionnaire salarié (Royer et Zarlowski, *op.cit.*, p. 252), plus le nombre de cas de réplication théorique pourra être important. Nous avons commencé par sélectionner trois entreprises sur l'ensemble des valeurs de l'indice Euronext FAS IAS<sup>®</sup> connues au début de l'étude (sur 30 valeurs au 1<sup>er</sup> janvier 2015). L'indice ayant évolué pendant la période de recherche<sup>186</sup> (voir Figure 19), nous avons ajouté d'autres cas à mesure de l'évolution de l'indice mais aussi à mesure de l'avancée du travail de terrain.

---

<sup>186</sup> certaines valeurs laissant place à d'autres valeurs donnant une composition différente au 18 décembre 2018<sup>186</sup> : par exemple, les entreprises SPIE – intégrée à l'indice en octobre 2017- et ENGIE – intégrée en décembre 2018

**Figure 19 : Liste des valeurs  
de l'indice Euronext FAS IAS  
au 18/12/2018**

AIR FRANCE-KLM
ARKEMA
AXA
BNP PARIBAS
BOIRON
BONDUELLE
BOUYGUES
ALPHA
CREDIT AGRICOLE
DEVOTEAM
EIFFAGE
ENGIE
DELTA
FLEURY-MICHON
INVENTIVA
LEGRAND
NETGEM
NEXANS
ORANGE
PEUGEOT
SAFRAN
SAINT-GOBAIN
SCHNEIDER ELECTRIC
SCOR
SOCIETE GENERALE
SOPRA STERIA GROUP
SPIE
STEF
SUEZ
TF1
TOTAL
VALLOUREC
VINCI

*Source : élaboration propre*

Cela nous a permis d'aboutir finalement à cinq entreprises sélectionnées dans l'indice Euronext FAS IAS<sup>®</sup>. Eisenhardt (1989) suggère d'étudier entre quatre et dix cas selon le principe d'échantillonnage théorique de Glaser et Strauss (1967). Les contrastes sont recommandés pour faciliter l'analyse. C'est pourquoi nous avons choisi des entreprises appartenant à des secteurs d'activité différents, en fonction des opportunités d'accès à ces mêmes entreprises, ce qui a permis d'aboutir à un nombre final de dix cas (voir

Tableau 11 : Secteurs d'activité des entreprises sélectionnées).

**Tableau 11 : Secteurs d'activité des entreprises sélectionnées dans l'indice Euronext FAS IAS®**

<b>Entreprises sélectionnées uniquement dans l'indice Euronext FAS IAS®</b>	<b>Secteurs d'activité</b>
<b>ALPHA</b>	Services du numérique
<b>DELTA</b>	Optique
<b>OMICRON</b>	Production, transformation distribution de matériaux
<b>SIGMA</b>	Transports et logistique du froid
<b>OMEGA</b>	Concessions et construction
<b>Entreprises sélectionnées uniquement dans l'indice Euronext</b>	<b>Secteurs d'activité</b>
<b>GAMMA</b>	Production et fourniture d'électricité
<b>UPSILON</b>	Electronique spécialisée dans l'aérospatiale, la défense, la sécurité et le transport terrestre
<b>Entreprises sélectionnées cotées n'appartenant à aucun des deux indices</b>	<b>Secteurs d'activité</b>
<b>BÊTA</b>	Grande distribution de sport et de loisirs
<b>EPSILON</b>	Laboratoire pharmaceutique et dermo-cosmétique
<b>KAPPA</b>	Bailleur social

*Source : élaboration propre*

Ainsi, compte tenu des différents éléments du processus de constitution de nos études de cas, (nature, quantité, etc.) s'est fait selon une démarche itérative, dans la mesure où chaque élément est sélectionné par choix raisonné suite à une phase de pré-test, nous ayant permis de mieux définir la taille et la composition finale des . Les études de cas ainsi définies (voir Tableau 12) et l'accès à ce terrain riche a permis plusieurs sources de variations de type intra-organisationnelles et inter-organisationnelles (Voss, 2009).

**Tableau 12 : Entreprises sélectionnées**

Cas d'entreprise étudié	% d'actionnariat salarié
<b>ALPHA</b>	<b>4,80 %</b>
<b>BÊTA</b>	<b>12 %</b>
<b>GAMMA</b>	<b>1,53 %</b>
<b>DELTA</b>	<b>8,40 %</b>
<b>EPSILON</b>	<b>8,30 %</b>
<b>KAPPA</b>	<b>5 %</b>
<b>OMICRON</b>	<b>7,7 %</b>
<b>SIGMA</b>	<b>16,50 %</b>
<b>UPSILON</b>	<b>2,71 %</b>
<b>OMEGA</b>	<b>9,50 %</b>

*Source : élaboration propre*

Parmi les entreprises ayant fait l'objet d'une étude de cas :

- Sept sont des entreprises cotées à l'indice Euronext : ALPHA, GAMMA, DELTA, OMICRON, SIGMA, UPSILON, OMEGA.
- Cinq sont cotées à l'indice Euronext FAS IAS® : ALPHA, DELTA, OMICRON, OMEGA<sup>187</sup>.
- Huit ont un taux d'actionnariat salarié supérieur ou égal à 5 % (taux d'actionnariat salarié significatif) ; deux entreprises n'ayant pas un taux égal ou supérieur à 5 % sont en dessous du seuil de 3 %<sup>188</sup>, mais pas en dessous de 1 %.
- Le taux d'actionnariat salarié des entreprises sélectionnées se situe entre 1,53 % et 16,5 % . La moyenne du taux d'actionnariat salarié s'établit à 7,7 %.
- Six entreprises ont un taux d'actionnariat salarié supérieur à 6 % (taux « stratégique »).

Après avoir justifié le recours à dix études de cas d'entreprises à actionnariat salarié significatif dans des secteurs d'activité différents, nous présentons à présent notre protocole de recherche comportant : la technique de recueil des données et les méthodes d'analyse de données choisies.

---

<sup>187</sup> La composition de l'indice FAS est actualisée chaque trimestre par Euronext. Mise à jour le 28 février 2018 : <https://www.euronext.com/fr/products/indices/FR0003999598-XP/ market-information> (consultation du site Internet Euronext.com, le 01/03/18).

<sup>188</sup> [http://www.fas.asso.fr/voir\\_evenement-detail\\_evenement-rubrique-2013-0-0-169.html](http://www.fas.asso.fr/voir_evenement-detail_evenement-rubrique-2013-0-0-169.html) (consultation du site internet Fas.asso.fr, le 01/03/2018).

### **1.3. Le protocole de recherche**

Afin d'assurer la validité interne et externe de notre étude, nous devons définir et décrire rigoureusement le protocole de recherche. Pour cela, nous justifions notre mode de collecte de données, l'entretien, après avoir précisé la nature des données recueillies : données primaires et secondaires. Ensuite, nous explicitons notre démarche pour l'analyse des données recueillies.

#### **(i) La collecte des données primaires par entretien**

Les prises de contacts ont été établies de différentes manières, à la fois par parrainage et par technique dite de la « boule de neige » décrite par Hennequin (2012) : « *Grâce à des personnes de référence, le chercheur connaît, il va pouvoir entrer en contact avec d'autres interlocuteurs susceptibles de fournir des informations intéressantes sur le sujet étudié.* » En effet, nous nous sommes appuyée à la fois sur nos connaissances personnelles pour un des cas étudié, ce qui nous a donné accès à l'ensemble des personnes avec lesquelles nous nous sommes entretenue, soit 5 personnes sur le total de nos entretiens. Les autres entretiens sont issus par ailleurs des contacts que nous avons pris lors de la première édition du Forum du Management, le jeudi 19 novembre 2015 et que nous avons interrogés préalablement à notre étude (voir Annexe 5). Forum organisé à et par l'Université-IAE de La Rochelle, que nous avons contribué à organiser et qui consistait en une journée événementielle autour de deux temps forts : un temps de rencontre entre entreprises et étudiants le matin, sous forme de « *job dating* », et une conférence-débat en fin d'après-midi à laquelle environ 400 personnes ont pu assister. Les Actes de cette conférence ont depuis été édités. Regroupant une dizaine d'intervenants-experts sur le thème : « *Actionnariat salarié et création de valeur durable* », la conférence-débat suivie d'échanges avec la salle et d'un cocktail, nous a permis de nouer des contacts primordiaux avec les experts (cf. annexe 5) rencontrés pour l'accès à notre terrain de recherche. Les prises de contact ainsi que l'intégralité des rendez-vous ont ensuite été effectués par courriel grâce au « parrainage » de ces contacts.

#### **(ii) L'entretien**

L'objectif à atteindre détermine le choix de la technique et en même temps décide de la population à observer (Grawitz, 1996). La recherche en sciences sociales est orientée vers « *ce que l'homme pense, éprouve, croit, redoute, espère, ce à quoi il aspire, comment il se considère, agit et réagit, ce dont il se croit capable, c'est-à-dire en bref, ses opinions et ses attitudes, ses motivations, ses aptitudes et sa personnalité* » (Grawitz, *op.cit.*, p. 455). Or, les données collectées par la méthode de l'entretien « *nous renseignent d'abord sur la pensée de la personne qui parle et secondairement sur la réalité qui fait l'objet du discours* » (Alabrello et al., 1995, cité par Jolibert et Jourdan, 2006). De plus, parmi toutes les méthodes disponibles, l'entretien est « *une des méthodes les plus utilisées en sciences de gestion* » (Kahn, 1957 ; Romelaer, 2005 ; Gavard-Perret, 2012 ; Dumez, 2018) c'est pourquoi, nous choisissons cette méthode de collecte

de données que nous détaillons et justifions à présent dans le cadre de notre protocole de recherche.

Considéré comme un dispositif technique dont l'objectif est de produire un discours traduisant un certain nombre de faits psychologiques et sociaux (Avenier, 2012), l'entretien est une « *conversation avec un objectif* » (Kahn et al., 1957, Dumez, 2018), dans laquelle les données collectées sont coproduites. Cette méthode est, comme *l'habitus*, en quelque sorte, une « improvisation réglée » (Bourdieu, 1980), improvisation dans le sens où chaque entretien est une situation singulière susceptible de produire des effets de connaissance particuliers et réglée parce que, afin de produire les effets de connaissance attendus, l'entretien demande un certain nombre d'ajustements constituant, à proprement parler la technique de l'entretien (Gotman et Blanchet, 1992). On distingue en générale trois types d'entretien : directif, non directif et semi-directif. L'entretien semi-dirigé (ou semi-directif) présente au moins deux avantages pour notre étude, par rapport aux autres types (De Ketele et Roegiers, 2015, p. 146). D'abord, les informations que l'on souhaite recueillir reflètent mieux les représentations que dans un entretien dirigé car la personne interviewée a plus de liberté dans la façon de s'exprimer. Ensuite, les informations que l'on veut recueillir le sont dans un laps de temps plus court que dans l'entretien libre (ou non directif) qui ne donne pas la garantie que des informations pertinentes pourront y être livrées. Par ailleurs, l'entretien non directif n'est utilisé que lorsque l'on veut se forger une hypothèse, ce qui n'est pas le cas dans notre recherche. Les formes les plus fermées d'entretiens dirigés sont proches de la méthode par questionnaires d'enquêtes et à l'autre extrême, se trouve l'entretien libre, proche du récit de vie, voire de l'entretien thérapeutique. Or, notre objectif consiste à recueillir des informations sur les thèmes, les objets qui nous intéressent de la part de l'interviewé, ce qui nécessite d'adopter en partie une démarche directive. Mais il s'agit également de laisser à la fois suffisamment de liberté à l'intérieur des thèmes pour obtenir des informations riches, ce qui demande donc de se positionner en partie de façon non directive.

L'entretien individuel est particulièrement adapté à notre sujet d'étude car il s'agit d'explorer des processus individuels complexes dans le cadre d'une thématique « sensible », l'actionnariat salarié et sa représentation à la gouvernance d'entreprise. En effet, s'il ne s'agit nullement d'un sujet « tabou », il peut néanmoins être qualifié de délicat (ou encore « *touchy* »<sup>189</sup>, comme énoncé par une interviewée) dans la mesure où il fait état d'un spectre plus large de questions sensibles et souvent confidentielles (financières, stratégiques car s'agissant de gouvernance, gestion des ressources humaines). Nous utilisons l'entretien comme méthode de recherche dans la perspective interprétative car nous souhaitons comprendre les représentations des acteurs de l'actionnariat salarié concernant la présence d'un administrateur actionnaire salarié (Giordano, 2003). Au-delà des « faits », c'est l'interprétation qu'en font les acteurs selon leur position hiérarchique ou le cas échéant leur mandat dans l'organisation. L'idée étant de s'intéresser tant aux représentations, aux motivations, aux freins des acteurs, qu'à leurs attitudes et à leurs comportements face aux phénomènes étudiés (Hlady-Rispal, 2002). Dans la perspective

---

<sup>189</sup> En effet, ce terme emprunté au vocabulaire anglais a été employé par un des répondants de notre échantillon à l'occasion d'un entretien et nous est apparu approprié.

interprétative, les « biais » des répondants, c'est-à-dire leur point de vue spécifique sur notre objet de recherche, ne sont plus un problème de validité à résoudre, ils sont l'objet même de la recherche (Demers, 1990, 1993). Rappelons que nous partons de la prémisse qu'il n'y a pas une réalité objective mais plusieurs réalités construites socialement et c'est l'ensemble de ces réalités qu'il nous faut découvrir (Giordano, *op.cit.*). Pour ce faire, nous avons donc interrogé 33 personnes (voir Tableau 13).

**Tableau 13 : Nombre de personnes interrogées**

<b>Entreprises étudiées</b>	<b>Nbre de personnes</b>
ALPHA	5
BÊTA	3
GAMMA	2
DELTA	3
EPSILON	5
KAPPA	2
OMICRON	3
SIGMA	3
UPSILON	4
OMEGA	3

*Source : élaboration propre*

### **(iii) Le guide d'entretien**

Selon la perspective interprétativiste, l'objectif de l'entretien est la « *compréhension approfondie de phénomènes organisationnels contextualisés* » (Demers, 2003). Le guide d'entretien a été élaboré en fonction de l'implication des répondants dans l'actionnariat salarié, ce qui nous a amenés à identifier les postes ou mandats clés tels que les responsables de l'épargne salariale, de la rémunération et des avantages sociaux (ou *Compensation and Benefits*), les actionnaires salariés, les administrateurs représentant l'actionnariat salarié, les présidents de conseil de surveillance de FCPE d'actionnariat salarié, les administrateurs salariés. Notre objectif étant de croiser les perceptions de ces différents acteurs impliqués dans l'actionnariat salarié. Pour répondre à notre problématique initiale, la structuration du guide d'entretien dépend des propositions émises précédemment. Sa structuration correspond à la traduction de notre problématique et de nos propositions de recherche. L'entretien est structuré en thématiques à aborder lors de l'entretien : questions générales sur l'actionnariat salarié, questions centrées sur la présence d'un administrateur actionnaire salarié. Les questions ont été envisagées de façon très souple afin d'envisager notre grille comme un simple guide destiné à faire parler nos interlocuteurs autour du sujet. Le but, dans l'idéal, étant de déclencher une dynamique de conversation plus riche que la simple réponse aux questions, tout en restant dans le thème (Kaufmann, 2011). Nous avons néanmoins rédigé des questions précises, concrètes que



nous avons pré-testées afin de les expérimenter auprès de trois experts relevant des organismes suivants : la Fédération Française des Associations d'Actionnaires Salariés et Anciens Salariés (FAS), la Fédération Européenne de l'Actionariat Salarié (FEAS) et FONDACT, avant les entretiens individuels (cf. annexe 5). Ces entretiens avec plusieurs experts ont été à la source de « parrainages » précieux et ont constitué en cela à la fois un accès à des sources de données primaires très riches et un gain de temps considérable. Ce qui nous a permis de nous familiariser avec les contextes à étudier et de construire des relations de confiance avec les acteurs interrogés ensuite sur le terrain (Lee, 1993). Ces parrainages ont joué le rôle de « passerelle » dans notre recherche de cas multiples, mais nous avons veillé à ne pas recourir à un même parrain de façon systématique, et nous avons mis à profit notre propre familiarité avec le terrain en sollicitant plusieurs parrainages ce qui a évité d'introduire trop de biais d'influence auprès des interviewés de notre étude.

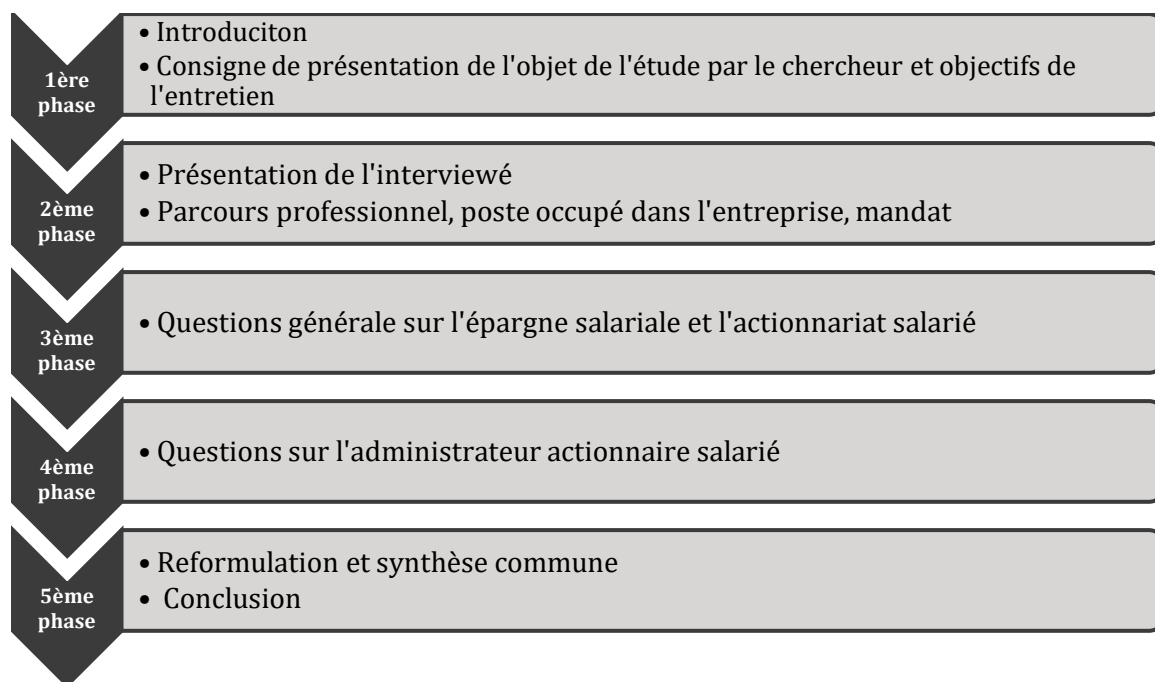
Notre recherche peut être considérée comme un sujet plus ou moins « sensible » selon les contextes à étudier (Baumard et al., 2014). Or, la « *présence d'un chercheur est parfois crainte* » (Lee, 1993), et nous pensons par ailleurs que la gestion de sources de données primaires implique une certaine transparence dès lors que les données sont collectées de façon « ouverte », c'est-à-dire au su des sujets (Baumard et al., *op.cit.*, p. 288). C'est pourquoi nous avons systématiquement indiqué l'objet de notre étude et assuré à l'ensemble des répondants que notre recherche était caractérisée par une confidentialité totale de leurs discours pendant l'enregistrement. De fait, un seul répondant a refusé d'être enregistré mais il nous a néanmoins permis de prendre des notes de nos échanges.

Nous avons initialement défini un même guide d'entretien pour l'ensemble des entretiens, assez structuré. Ce guide a néanmoins progressé notamment par rapport à la question de recherche, car comme le souligne Stake (1995), chaque individu interrogé doit être considéré comme ayant des expériences personnelles (donnant lieu, finalement à trois guides d'entretien, cf. annexes 1, 2 et 3) des histoires spécifiques à évoquer, c'est pourquoi, nous avons aménagé le guide lors des entretiens afin de laisser plus de liberté dans les sujets à aborder. Il nous est arrivé, à plusieurs reprises, de modifier l'ordre des questions contenues dans notre guide, car dans la dynamique des entretiens, les interviewés ont abordé d'eux-mêmes les thèmes prévus (Baumard et al., 2014). Afin d'éviter des blocages dans les situations de face à face, il nous est également arrivé d'abandonner certaines questions quand l'interviewé montrait des signes de réticence sur certains thèmes. Par ailleurs, comme conseillé par les auteurs, nous avons fait le choix à la fois d'enregistrer nos entretiens à l'aide d'un dictaphone, et de prendre simultanément quelques notes dans notre carnet de thèse afin de ne pas « figer » l'entretien, cela nous a permis d'obtenir des données discursives exhaustives et fiables.

Le guide d'entretien suit cinq grandes phases (voir Figure 20) : en guise d'introduction, après une rapide présentation du chercheur, une consigne inaugurale permet la présentation de l'objet de la recherche (première phase) ; l'interviewé (en dehors des présidents de conseil d'administration dont le cursus est accessible en ligne) est amené à se présenter et à présenter son parcours hors et dans l'entreprise (deuxième phase) ; des questions générales sur l'actionariat salarié de manière large sont posées à l'interviewé (troisième phase) ; ce qui

permet d'entrer ensuite dans des questions plus précises sur le cœur du sujet, à savoir l'administrateur actionnaire salarié, lorsque le climat de confiance est instauré (quatrième phase) ; enfin, l'entretien se termine par une reformulation et une synthèse commune (cinquième phase).

**Figure 20 : Les phases de l'entretien**



*Source : d'après Giordano, 2003.*

#### **(iv) Le profil des interviewés**

Chaque entretien a été intégralement retranscrit. Afin d'éviter le risque de distorsions de sens qui peuvent se produire, nous avons choisi d'effectuer nous-mêmes l'intégralité des retranscriptions. Et dans le but d'utiliser un récit compréhensible au plus près possible des intentions de l'auteur, nous nous sommes donné des règles précises sur le matériel parlé lors des retranscriptions : en indiquant l'ensemble des éléments para-verbaux (silences, hésitations, répétitions, mimiques...) au fil du discours du locuteur ; en respectant strictement l'ordre des mots ; en séparant les questions des réponses (Giordano, 2003, p.162-163). Nous nous sommes appuyés pour la retranscription de nos notes d'observation concernant notre ressenti de l'accueil, des réactions à l'introduction (avant enregistrement), et à la sortie (après enregistrement), du climat général de l'entretien, des émotions des interviewés telles que nous les avons perçues, mais aussi, notre sentiment général à la fin de l'entretien (Giordano, 2003, p. 156).

**Tableau 14 : Fonctions des interviewés**

<b>Entreprise étudiée</b>	<b>Administrateur (trice) actionnaire salarié(e)</b> (Annexe 1)	<b>Actionnaires salariés (hors mandat)</b> (Annexe 3)	<b>Administrateur indépendant</b> (Annexe 3)	<b>Administrateurs salariés</b> (Annexe 3)	<b>Présidents d'associations d'actionnaires salariés / de Conseil de surveillance de FCPE</b> (Annexe 3)	<b>Présidents de conseil d'administration</b> (Annexe 2)
<b>ALPHA</b>	Mme Alpha 1	M. Alpha 2 M. Alpha 3	Mme Alpha 4	M. Alpha 5		
<b>BÊTA</b>		M. Bêta 1 M. Bêta 2 Mme Bêta 3				
<b>GAMMA</b>		M. Gamma 1			M. Gamma 2 Président de l'association des actionnaires salariés	
<b>DELTA</b>	Mme Delta 1	M. Delta 2			Mme Delta 1 Présidente de l'association des actionnaires salariés	M. Delta 3
<b>EPSILON</b>		M. Epsilon 1 Mme Epsilon 2 Mme Epsilon 3 Mme Epsilon 4			M. Epsilon 5 Président du Conseil de Surveillance du FCPE Actionnariat salarié	
<b>KAPPA</b>		M. Kappa 1			M. Kappa 2 Président de l'association des actionnaires salariés	
<b>OMICRON</b>	M. Omicron 1	M. Omicron 2 M. Omicron 3			M. Omicron 1 Président du Conseil de Surveillance du FCPE Actionnariat salarié Président de l'association des actionnaires salariés	
<b>SIGMA</b>	Mme Sigma 1	Mme Sigma 2				M. Sigma 3
<b>UPSILON</b>	M. Upsilon 1	M. Upsilon 2			M. Upsilon 3 Président de l'association des actionnaires salariés	M. Upsilon 4
<b>OMEGA</b>	Mme Omega 1	M. Omega 3		M. Omega 2		

Source : élaboration propre

Notre démarche de terrain nous a permis de recueillir des entretiens auprès d'acteurs aux fonctions diverses en lien avec l'actionnariat salarié au sein de chaque entreprise (voir Tableau 14).

Nous avons réalisé la première phase exploratoire d'entretiens avec les experts (membres d'associations de promotion de la participation des salariés et de l'actionnariat salarié, cf. annexe 5) sur une période de deux mois entre janvier et mars 2017. Dans une deuxième phase d'une durée de 12 mois allant de février 2017 à février 2018, nos entretiens se sont déroulés majoritairement en face-à-face, pour 27 d'entre eux, cinq par téléphone et un s'est déroulé par courriel. Après prises de rendez-vous par téléphone ou par e-mail, nous avons retrouvé la plupart d'entre eux sur leur lieu de travail aux sièges des entreprises, essentiellement à Paris et en région parisienne. L'ensemble des entretiens a été intégralement retranscrit et a abouti à 32 heures et 18 minutes d'enregistrement, avec des durées d'entretiens allant de 17 minutes à plus de 2 heures, soit 460 pages d'entretien de manuscrit suite à la retranscription. Ces entretiens sont répertoriés dans le Tableau 15, ci-après.

**Tableau 15 : Liste des personnes interrogées**

Entreprise étudiée	Fonction ou mandat de la personne rencontrée	Date de l'entretien	Durée de l'entretien	Modalités de l'échange
ALPHA	<b>M. ALPHA 2</b> Responsable compensation & benefits Groupe	05/04/2017	33 min.	Par téléphone, ligne interne (depuis le bureau de M. Alpha 3)
ALPHA	<b>M. ALPHA 3</b> Responsable. compensation & benefits France	05/04/2017	53 min.	En face à face
ALPHA	<b>Mme ALPHA 4</b> Administratrice indépendante (Présidente du comité des rémunérations)	09/06/2017	49 min.	En face à face
ALPHA	<b>Mme ALPHA 1</b> Administratrice représentant les actionnaires salariés (Responsable fiscalité groupe)	23/06/2017	42 min.	En face à face
ALPHA	<b>M. ALPHA 5</b> Administrateur représentant les salariés	24/10/2017	1 h. 14 min.	En face à face
BÊTA	<b>M. BÊTA 1</b> Responsable de l'actionnariat salarié + Membre du Conseil de Surveillance du fonds d'actionnariat salarié	06/04/2017	1 h. 7 min.	En face à face
BÊTA	<b>Mme BÊTA 3</b> Actionnaire salariée Vendeuse + Membre du Conseil de Surveillance du fonds d'actionnariat salarié	12/06/2017	1 h. 12 min.	En face à face
BÊTA	<b>M. BÊTA 2</b> Administrateur représentant les salariés Vendeur	26/10/2017	57 min.	En face à face
GAMMA	<b>M. GAMMA 2</b> Président de l'association des actionnaires salariés Membre administrateur du Conseil de Surveillance du fonds commun de placement	13/03/2017	1 h.22 min.	En face à face
GAMMA	<b>M. GAMMA 1</b> Directeur Rémunération Globale	04/05/2017	1h. 7 min	En face à face

DELTA	<b>M. DELTA 2</b> Responsable Mobilité Internationale. & Actionnariat des salariés (+coordinateur sureté groupe)	05/04/2017	1 h 4 min.	En face à face
DELTA	<b>Mm DELTA 1</b> Administratrice représentant les actionnaires salariés Présidente de l'association des actionnaires salariés	28/07/2017	1 h. 7 min.	En face à face
DELTA	<b>M. DELTA 3</b> PDT CA	01/02/2018	1 h. 11 min.	Par téléphone
EPSILON	<b>M. EPSILON 5</b> Président du Conseil de Surveillance du FCPE Actionnariat salarié Directeur analytique performance	20/03/2017	1 h. 23 min.	En face à face
EPSILON	<b>Mme ESILON 2</b> Actionnariat salarié Assistante Marketing	19/04/2017	25 min.	Par téléphone
EPSILON	<b>Mme EPSILON 3</b> Actionnaire salariée Responsable merchandising international	19/04/2017	35 min.	Par téléphone
EPSILON	<b>Mme EPSILON 4</b> Responsable épargne salariale	25/07/2017	19 min.	En face à face
EPSILON	<b>M. EPSILON 1</b> Auditeur Interne (ancien Responsable épargne salariale)	25/07/2017	55 min.	En face à face
KAPPA	<b>M. KAPPA 2</b> Président de l'association des actionnaires salariés Responsable fiscal groupe	08/02/2017	17 min.	En face à face
KAPPA	<b>M. KAPPA 2</b>	04/05/2017	50 min.	En face à face
KAPPA	<b>M. KAPPA 1</b> Actionnaire salarié Trésorier de la société mère du groupe Membre du bureau Membre du Conseil de Surveillance du Fonds Commun de Placement actionnariat salarié	04/05/2017	26 min.	En face à face
OMICRON	<b>M. OMICRON 2</b> Directeur des ressources humaines du groupe	08/02/2017	54 min.	En face à face
OMICRON	<b>M. OMICRON 3</b> Actionnaire salarié (entretien non enregistré) Chef économiste	08/02/2017	45 min.	En face à face
OMICRON	<b>M. OMICRON 1</b> Administrateur représentant les actionnaires salariés Directeur général adjoint	05/04/2017	1 h. 9 min.	En face à face
SIGMA	<b>M.SIGMA 3</b> PDT CA	27/12/2017	2 h. 9 min.	En face à face
SIGMA	<b>Mme SIGMA 1</b> Administratrice représentant les actionnaires salariés	24/01/2018	28 min.	En face à face
SIGMA	<b>Mme SIGMA 2</b> Secrétaire générale en charge de l'épargne salariale	24/01/2018	56 min.	En face à face
UPSILON	<b>M. UPSILON 2</b> Directeur Compensation & benefits	08/02/2017	54 min.	En face à face
UPSILON	<b>M. UPSILON 3</b> Actionnaire salarié Président de l'association des actionnaires salariés	09/02/2017	1 h. 7 min.	Par téléphone

UPSILON	<b>M. UPSILON 1</b> Administrateur représentant les actionnaires salariés Directeur relations internationales	10/03/2017	59 min.	En face à face
UPSILON	<b>M. UPSILON 4</b> PDT CA	26/02/2018		Par mail
OMEGA	<b>M. Omega 3</b> Directeur Rémunération et Avantages Sociaux	15/03/2017	56 min.	En face à face
OMEGA	<b>Mme Omega 1</b> Administratrice représentant les actionnaires salariés	15/06/2017	2 h. 19 min.	En face à face
OMEGA	<b>M. Omega 2</b> Administrateur représentant les salariés	24/10/2017	1 h. 7 min.	En face à face

Source : élaboration propre

La collecte des données primaires étant maintenant justifiée, nous pouvons présenter la collecte des données secondaires, externes et internes, donnés qui existent déjà et disposent d'une valeur historique utile pour contextualiser notre recherche et évaluer les données primaires.

### (v) La collecte des données secondaires

Afin de trianguler les données primaires recueillies, nous avons récolté les données secondaires, essentiellement de nature interne, telles que les rapports d'activités et documents remis ou récupérés lors des entretiens, ou sur Internet, via les sites institutionnels des entreprises étudiées. D'autres documents, issus de sources externes telles que les textes de presse, les ouvrages permettent d'apporter un complément à l'ensemble des données. Un extrait de ces données est présenté dans le Tableau 16 ci-dessous :

**Tableau 16 : Extrait des données secondaires**

Entreprises /organisations étudiées	Nature de la donnée	Exemples de données secondaires recueillies
FEAS	Externe	« Recensement économique annuel de l'actionariat salarié dans les pays européens 2017 » (source Internet)
FAS	Interne	« Guide de l'épargne et de l'actionariat salarié 2015 – 2016 » + Additif de février 2017 (source FAS)
	Interne	Plaquette « L'actionariat salarié. Un dispositif « gagnant-gagnant » pour les salariés, les entreprises et l'Etat » (source FAS)
	Interne	Note « Les 12 propositions FAS pour atteindre 10 % d'actionariat salarié à l'horizon 2030 », décembre 2017 (source FAS)
	Interne	Document de synthèse : « Propositions de la FAS pour l'épargne longue et l'actionariat salarié », février 2017 (source FAS)
ALPHA	Interne	Note « Composition et organisation du conseil d'administration » Mars 2017 (source Internet)
	Interne	Rapport annuel 2017 et rapport intégré + document

		de référence (source Internet)
	Interne	« La lettre corporate. Département rémunération en actions. Semestrielle 2009 » (source Internet)
	Interne	Leaflet interne 8 pages « Du 25 septembre au 14 octobre 2014, participez au troisième Plan d'actionnariat salarié international du groupe » (remis en mains propres)
BÊTA	Interne	« Rapport développement durable 2017. Vital et responsable » (source Internet)
GAMMA	Externe	Article de presse La Tribune
	Interne	Site Internet de présentation de l'association d'actionnariat salarié de l'entreprise
	Externe	Vidéo du président de l'association d'actionnariat salarié de l'entreprise (avril 2016)
DELTA	Interne	Rapport annuel 2017 (source Internet)
	Interne	(présentation des membres – par zones - de l'association des actionnaires salariés) (source Internet)
EPSILON	Interne	Plaquettes 2015 et 2017 (Appel à souscription) (remis en mains propres)
	Interne	Magazine interne, Hors-série, juin 2005 (remis en mains propres)
	Externe	Ouvrage sur l'histoire de l'entreprise, 2014. (remis en mains propres)
KAPPA	Interne	Organigramme (source Internet)
	Interne	Rapport de RSE 2014, rapport de RSE 2017 (source Internet)
OMICRON	Interne	Composition du conseil d'administration 2017 (source Internet)
	Interne	Magazine de l'entreprise, février 2017 (document récupéré dans l'entreprise)
	Interne	Evolution du capital de l'entreprise de 2014 à 2016 (Source Internet)
	Interne	Lettre des actionnaires salariés et anciens salariés, novembre 2014 (source Internet)
SIGMA	Interne	Rapport annuel 2016 (source : remis en mains propres)
	Interne	Guide du Plan d'Epargne de l'entreprise 2017 (source : remis en mains propres)
	Externe	Autin, Jean, 1983, <i>Les frères Pereire, le bonheur d'entreprendre</i> . Ed. Perrin (source : Internet)
UPSILON	Interne	<i>Rapport intégré 2017. Responsabilité d'entreprise</i> (source : Internet)
	Interne	<i>Document de référence 2017 incluant le rapport financier</i> (source : Internet)
OMEGA	Interne	Magazine des actionnaires individuels, édition 2017 (source : remis en mains propres)

	Interne	Rapport d'activité 2016 (source : remis en mains propres)
	Interne	Lettres syndicales internes CGT (période 2014-2017) (récupérées dans l'entreprise)

Source : élaboration propre

Nous présentons maintenant les entreprises ayant fait l'objet d'une étude de cas, sélectionnées et détaillées dans le chapitre 4. Néanmoins, afin de justifier de la cohérence de notre protocole de recherche, il nous semble utile de les exposer ici de façon synthétique.

#### 1.4. Présentation synthétique des études de cas

Le cas **Alpha**, entreprise de services du numérique français, parmi les six plus grands au plan mondial en 2016 pour ce secteur, a réalisé un chiffre d'affaires de 12,8 milliards d'euros la même année. L'entreprise compte plus de 200 000 salariés répartis dans 40 pays. Alpha a annoncé en novembre 2018 son cinquième plan d'actionnariat salarié portant sur 2,5 millions d'actions, ce qui représente environ 1,5 % du capital et a été souscrit à 191 %, soit 33 600 salariés répartis dans 24 pays. En 2017, le quatrième plan d'actionnariat salarié avait été souscrit pour 124 %, soit 28 800 salariés dans 21 pays. Alpha est parmi les sociétés du CAC40 ayant un actionnariat salarié particulièrement développé avec un taux de 5,5 % en 2017. Cotée à l'indice Euronext, l'entreprise Alpha est aussi cotée à l'indice FAS IAS<sup>®</sup> et fait partie du CAC 40. Une administratrice représente les actionnaires salariés au conseil d'administration sur les 16 administrateurs présents.

Le cas **Bêta**, société à conseil d'administration, créée en 1977, est la seule entreprise familiale de nos études de cas et spécialisée dans la distribution de sport avec un chiffre d'affaires de 11 milliards d'euros pour l'année 2017. Le taux d'actionnariat salarié est environ de 12 % et le dispositif est disponible dans 24 pays. Le Fonds Commun de Placement d'actionnariat salarié a été créée en 1987 et concerne environ 16 000 salariés sur 26 000 sous contrat avec l'enseigne. Les performances du FCP ont d'ailleurs augmenté de 24,16 % en cumulé (chiffres 2014-2015). Chaque actionnaire salarié dispose d'un collaborateur « relais actionnariat » en magasin. Non cotée à l'indice Euronext, l'entreprise Bêta n'est pas non plus cotée à l'indice Euronext FAS IAS<sup>®</sup>. Le président du conseil de surveillance du FCP d'actionnariat salarié est administrateur et représente les actionnaires salariés au conseil d'administration de l'entreprise familiale. Cet administrateur est démissionnaire en 2018 et est remplacé depuis par une nouvelle administratrice.

Le cas **Gamma** : créée en 1946, l'entreprise produit et fournit de l'électricité en France et en Europe. L'entreprise, d'abord établissement public à caractère industriel et commercial (EPIC) a été transformée en société anonyme en 2004. Avec un chiffre d'affaires de 35,7 milliards d'euros en 2017, en recul de 2,6 % par rapport à l'année précédente, l'entreprise Gamma présente un taux d'actionnariat salarié de 1,53 % (chiffre 2017). Cotée à l'indice Euronext,



l'entreprise n'est pas cotée à l'indice Euronext. Il n'y a pas de représentation directe de l'actionnariat salarié au conseil d'administration de l'entreprise - qui compte 11 administrateurs nommés par l'assemblée générale des actionnaires - puisque le taux d'actionnariat salarié ne l'exige pas (en dessous de 3 %). Toutefois, le président de l'association des actionnaires salariés est administrateur du conseil de surveillance du Fonds Commun de Placement d'actionnariat salarié. Ce dernier détient environ 1,5 % du capital de l'entreprise.

Le cas **Delta** est un groupe créé en 1972 spécialisé dans le domaine de l'optique. L'actionnariat salarié représente 8,40 % du capital en 2017, faisant des salariés les premiers actionnaires du groupe. L'entreprise est cotée à l'indice Euronext et à l'indice Euronext FAS IAS<sup>®</sup>. Elle fait partie du CAC 40 et, compte tenu de son taux d'actionnariat salarié, elle compte parmi les 15 membres du conseil d'administration, une administratrice représentant les actionnaires salariés du groupe, également présidente de salariés. Depuis septembre 2016, l'objectif affiché du groupe est de promouvoir l'actionnariat salarié afin d'obtenir 50 % de salariés actionnaires du groupe.

Le cas **Epsilon**, groupe pharmaceutique et dermo-cosmétique français créé en 1962, figure parmi le top 5 des laboratoires de dermo-cosmétique mondiaux. Avec la création d'une fondation reconnue d'utilité publique, l'entreprise Epsilon est détenue à plus de 86 % par cette fondation, faisant de cette dernière le premier actionnaire du groupe. Le capital est ouvert aux salariés à partir de 2005 et le taux d'actionnariat salarié représente environ 8,3 % du capital. Le conseil d'administration compte 16 membres administrateurs. Parmi eux, une administratrice représentant le FCPE d'actionnariat salarié et un administrateur président du conseil de surveillance du FCPE. La société n'est cotée ni à l'indice Euronext ni à l'indice FAS IAS<sup>®</sup>.

Le cas **Kappa** est un bailleur social français indépendant. L'entreprise possède près de 84 000 logements sociaux par l'intermédiaire de ses huit entreprises filiales. Le groupe est spécialisé dans la construction, la rénovation, l'aménagement et la gestion de logements sociaux et présente pour 2017 un chiffre d'affaires de 498 millions d'euros. Il est présent dans 5 régions françaises. En 1960, la société mère du groupe Kappa est créée, puis en 2008, le groupe adopte son identité actuelle. Le taux d'actionnariat salarié est de 5 %. L'actionnariat salarié repose sur deux piliers : l'association d'actionnariat salarié, créée en 2000 et un FCPE porteur de l'épargne salariale des 200 salariés du groupe. Kappa est la seule entreprise des études de cas au statut de société par action simplifiée (SAS), la gouvernance étant assurée par un directoire sous le contrôle d'un conseil de surveillance constitué de 12 représentants des actionnaires désignés par l'assemblée générale des actionnaires, ainsi que de 3 représentants des locataires et de 3 représentants des collectivités locales. La société n'est pas cotée en bourse et n'est pas non plus cotée à l'indice FAS IAS<sup>®</sup>.

Le cas **Omicron** : est spécialisé dans la production, transformation et la distribution de matériaux. Fondée au XVII<sup>ème</sup> siècle, c'est une société à conseil d'administration de 16 administrateurs, parmi lesquels un administrateur représentant les actionnaires salariés. Avec un chiffre d'affaires de près de 40 milliards pour l'année 2016 (39,1 Mds d'€), le taux d'actionnariat salarié d'Omicron est, par ailleurs, d'environ 7,7 %, juste après le premier

actionnaire historique (11,7 %). L'entreprise emploie près de 180 000 salariés à travers 67 pays. La compagnie est cotée aux deux indices Euronext et Euronext FAS IAS<sup>®</sup>. Elle fait également partie du CAC 40.

Le cas **Sigma** est une entreprise spécialisée dans la logistique et le transport sous température dirigée. Créée en 1920, présente dans 7 pays européens, elle est cotée en bourse, avec un chiffre d'affaires de 2,8 milliards d'euros et près de 16 000 salariés, dont 10 000 d'entre eux sont actionnaires avec un taux d'environ 16,4 % du capital par l'intermédiaire d'un Fonds Commun de Placement d'Entreprise. L'actionnariat salarié a été mis en place dans l'entreprise en 1993 et 62 % des salariés sont concernés. Le conseil d'administration de la société anonyme compte 15 membres dont une administratrice représentant l'actionnariat salarié. Le fonds d'actionnariat salarié rend chaque porteur de parts actionnaire de l'entreprise, de façon indirecte. Cotée à l'indice Euronext, la société est également cotée à l'indice FAS IAS<sup>®</sup> pour l'année 2017.

Le cas **Upsilon**, groupe d'électronique spécialisé dans l'aérospatiale, la défense, la sécurité et le transport terrestre avec un chiffre d'affaires de 15,8 milliards d'euros en 2017 et un effectif de près de 65 000 salariés. L'entreprise a été créée en 2000, mais ses origines remontent à 1998, temps de la fusion de trois grandes entreprises historiques. Société anonyme à conseil d'administration, Upsilon compte parmi ses 16 administrateurs un administrateur représentant les actionnaires salariés proposé par le conseil de surveillance du FCPE et élu par tous les actionnaires de l'assemblée générale. Une association représentant cette fraction du capital défend les 2,91 % d'actionnariat salarié. Depuis sa privatisation, l'entreprise a procédé à 9 offres d'actionnariat salarié, la dernière ayant eu lieu en octobre 2017. L'entreprise est à la fois cotée en bourse et à l'indice Euronext FAS IAS<sup>®</sup>.

Le cas **Omega**, acteur mondial des métiers des concessions et de la construction, employant près de 195 000 salariés dans 116 pays. Avec un chiffre d'affaires de plus de 40,2 milliards pour l'année 2017, Omega est une société anonyme à conseil d'administration composé de 14 administrateurs dont une administratrice représentant les actionnaires salariés qui est par ailleurs présidente du conseil de surveillance des FCPE d'actionnariat salarié. L'actionnariat salarié représente un taux de 9,5 % pour 2017. L'entreprise Omega fait partie du CAC 40, est cotée à l'indice Euronext et à l'indice FAS IAS<sup>®</sup>.

Le Tableau 17 ci-dessous récapitule de façon synthétique l'ensemble des caractéristiques des cas étudiés.

**Tableau 17 : Synthèse des caractéristiques des cas**

Source : élaboration propre

	Secteur d'activité	Entreprise cotée/non cotée	Administrateur actionnaire salarié	Zone géographique	Effectif groupe	Taux de détention du capital par les salariés	Lien avec une fédération de promotion de l'actionariat salarié (AS)	Association pour l'AS de l'entreprise/du groupe	Date de création Association
<b>Cas Alpha</b>	Informatique	Cotée	1 femme	Internationale (présente dans plus de 40 pays)	198 000	5,5 %	Non démontré	Non	
<b>Cas Bêta</b>	Distribution	Non cotée		Internationale	21 000	12 %	Oui (Fondact)	Non	
<b>Cas Gamma</b>	Energie	Cotée		Internationale	154 000	1,5 % (FCPE intégralement en actions de l'entreprise)	Oui (FAS)	Oui	2006
<b>Cas Delta</b>	Optique	Cotée	1 femme	Internationale (présente dans 43 pays)	63 000	8,4 %	Oui	Oui	1972
<b>Cas Epsilon</b>	Pharmaceutique	Non cotée		Internationale	13 000	8,3 %	Oui (FAS)	Oui	2014
<b>Cas Kappa</b>	Bailleur social	Non cotée		Nationale	200	5 %	Oui (1 salarié actionnaire membre du conseil fédéral de la FAS)	Oui	2000
<b>Cas Omicron</b>	Construction	Cotée	1 homme	Internationale	172 000	7,7 %	Oui (Fondact)	Oui	1987
<b>Cas Sigma</b>	Transport	Cotée	1 femme	Internationale	15 000	16,5 %	Oui (FAS)	Non	
<b>Cas Upsilon</b>	Electronique	Cotée	1 homme	Internationale	64 000	2,71 %	Oui (administrateur salarié président de la FAS)	Oui	
<b>Cas Omega</b>	Construction	Cotée	1 femme	Internationale	183 000	9,5 %	Oui (Fondact)	Non	

Sur l'ensemble des dix sociétés étudiées avec actionnariat salarié significatif (> 1 %), la moitié exactement n'a pas l'obligation légale de nommer ou d'élire un administrateur pour représenter les actionnaires salariés : sur ces cinq sociétés, trois n'ont pas cette obligation parce qu'elles ne sont pas cotées ; une est cotée mais son taux de détention par les salariés est en dessous du seuil légal de 3 % (entre 1 % et 3 %) ; et une seule société cotée, en l'absence d'obligation légale (compte tenu de son taux inférieur à 3 %), a fait le choix délibéré de faire élire un représentant de l'actionnariat des salariés bien qu'il ne s'agisse que d'une simple faculté (Cornut-Gentille et Godfrain, 2005). Le taux d'actionnariat salarié moyen est de 7,7 %.

Parmi les dix sociétés, plus de la moitié héberge une association d'actionnaires salariés (6), créées entre 1972 et 2014. Deux administrateurs actionnaires salariés sont également présidents de l'association d'actionnaires salariés.

Sur nos dix études de cas, six administrateurs représentent les actionnaires salariés, dont quatre sont des femmes. L'âge moyen de l'ensemble des répondants est de 57 ans. La moyenne d'âge des administrateurs actionnaires salariés est de 53 ans ; celle des présidents du conseil de notre étude est de 62 ans.

Les dix études de cas ayant été présentées de manière synthétique, nous présentons notre méthode d'analyse que nous avons adoptée pour traiter le corpus de données brutes, recueillies lors de nos 33 entretiens.

## §2 L'analyse des données

Afin d'analyser les données recueillies par entretiens, nous faisons le choix de l'analyse de contenu pour : comprendre, en l'employant comme instrument. En effet les sciences humaines offrent cet instrument, « *ensemble disparates de techniques* » (Henri et Moscovici, 1968) afin de remplir deux fonctions : une fonction « *heuristique* », ce qui nous permet d'enrichir notre recherche de nature exploratoire (c'est l'analyse de contenu « pour voir »), et une fonction « *d'administration de la preuve* », qui nous permet de vérifier des propositions issues de notre cadre théorique (c'est l'analyse de contenu « pour prouver ») (Bardin, 2001).

L'analyse de contenu, qui fait suite à la retranscription intégrale des entretiens réalisés avec les acteurs de l'actionnariat salarié, est un ensemble d'instruments méthodologiques de plus en plus raffinés et en constante amélioration qui s'appliquent à des « *discours* » extrêmement diversifiés et fondés sur la déduction ainsi que l'inférence. Il s'agit d'un effort d'interprétation qui balance entre deux pôles : d'une part, la rigueur de l'objectivité, et, d'autre part, la fécondité de la subjectivité (Bardin, 1977). Il s'agit donc de « *prendre appui sur les éléments mis au jour par la catégorisation pour fonder une lecture à la fois originale et objective du corpus étudié* » (Robert & Bouillaguet, 1997, p. 31). Pour cela, nous choisissons deux méthodes qui nous semblent complémentaires, à savoir, l'approche nomothétique et l'approche Gioia, et pour lesquelles nous nous aidons de deux logiciels d'analyse des données textuelles que sont Tropes et NVivo. Ce

qui nous permet de catégoriser plus rapidement et plus systématiquement les données textuelles recueillies (Gavard-Perret et *al.* 2018).

## **2.1. Deux méthodes complémentaires : approche nomothétique et data structure**

Nous retenons dans un premier temps l'approche préconisée par Eisenhardt (1989) qui se rapproche de l'analyse causale de Miles et Huberman (2003), très utilisée dans les années 2000 en France et dont l'objet est de percevoir une variation d'un phénomène afin de comprendre les mécanismes (endogènes ou exogènes) qui sont à l'œuvre dans sa réalisation (Mbengue, 2014). Toutefois, l'approche proposée par Eisenhardt comble certains risques ou faiblesses de l'approche selon Miles et Huberman. C'est pourquoi, même si cette approche n'est pas totalement exempte de tout écueil, nous faisons le choix de l'appliquer à notre étude afin d'obtenir un design de recherche robuste qui en fait par ailleurs, un modèle majeur de recherche en management (Mbengue, *op.cit.*, p.353).

Le principe de cette approche repose sur les mêmes pratiques que celles décrites par Miles et Huberman (Langley et Abdallah, 2011) mais Eisenhardt propose une démarche en deux temps afin de bien comprendre chacun des cas sans avoir compris de façon fine le déroulé des faits dans chacun des situations étudiées. Pour cela, il s'agit d'abord de procéder à une analyse intra-cas afin de pouvoir par la suite analyser les variations de nos propositions d'un cas à l'autre. Puis, dans un second temps, les comparaisons inter-cas systématisent l'étude des mécanismes expliquant pourquoi le résultat diffère ou converge selon les cas (Mbengue et al., 2014). Cette approche présente l'avantage d'aider à la compréhension des mécanismes sous-jacents. Mais, pour éviter de trop s'ancrer dans une posture post-positiviste qui rendrait notre étude relativement rigide à une utilisation dans le paradigme épistémologique (Mbengue et *al.*, 2014, p. 355-356) qu'est le nôtre, à savoir l'interprétativisme, nous décidons de mobiliser l'approche dite « à la Gioia » pour l'analyse inter-cas.

En effet, nous avons eu recours à cette méthodologie (Gioia *et al.*, 2013 ; Corley et Gioia, 2004), actuellement largement mobilisée en Sciences de gestion et notamment une des plus utilisées dans les recherches qualitatives internationales, compte tenu de sa qualité structurante tout au long de la démarche de recherche (Mbengue *et al.*, 2014). Elle représente une version moderne de la théorie enracinée (Glaser et Strauss, 1967 ; Strauss et Corbin, 1998) et comme l'explique Reay (2014, p. 99) « *In this approach, researchers show their analytic work through a boxes and arrows figure that identifies data extracts grouped together according to first-order codes that are then grouped into second-order themes at a higher level of abstraction* ». L'approche « Gioia » doit pouvoir s'appuyer sur des données riches et denses (Mbengue *et al.*, 2014), ce qui est le cas, en l'espèce, car nous disposons de plus de 30 entretiens retranscrits, donnant lieu à un matériau riche et dense en données primaires et des données secondaires qui complètent les données primaires. Cette approche, version moderne de la théorie enracinée (Glaser et Strauss, 1967 ; Strauss et Corbin, 1998), adaptée aux exigences de publications actuelles, l'approche « à

la Gioia » insiste sur la rigueur d'analyse et donne à voir les données pour que le lecteur puisse s'en imprégner au maximum (Mbengue et al, 2014).

La méthode propose de générer une data structure qui présente les concepts mis en perspective par la suite. Lorsque la « data structure » est établie, un modèle peut être construit en reliant les concepts de deuxième ordre entre eux, donnant ainsi une dynamique à la structure qui la transforme d'une représentation statique des concepts étudiés à un modèle enraciné dynamique. L'établissement des relations entre les concepts de deuxième ordre se fait par concordance d'indices. Et, dans une perspective interprétative, ce sont les propos des individus interviewés qui permettent de générer ces relations. Les relations pouvant être considérées comme légitimes si des extraits d'entretiens permettent de mettre en évidence explicitement les relations entre les différents éléments. Dans ce cadre, les logiciels tels que NVivo permettent de coder les relations entre les concepts (codes qui sont appelés « *nœuds* » dans le cadre du logiciel). Et, les occurrences de la relation entre les différents concepts peuvent s'accumuler au cours du processus d'analyse des données afin de pouvoir légitimer la relation. Reste alors à définir la nature de cette relation qu'il s'agisse de causalité, de co-occurrence, etc. Pour cela, les auteurs de cette approche suggèrent dans une logique abductive, de consulter la littérature afin de comprendre quelle peut être la nature des relations entre concepts et d'en juger la pertinence de l'analyse. Nous exposons à présent les outils utilisés, dont le logiciel NVivo (Mbengue, 2014).

## 2.2. L'outil d'analyse logiciel : NVivo

L'utilisation d'un logiciel d'analyse qualitative par traitement des données est devenue une norme dans la recherche qualitative. A ce titre, plusieurs logiciels existent car, comme souligné par Point et Voynnet-Fourboul (2006), le matériau obtenu à l'occasion de la collecte des données est complexe, varié et lourd. Une étude de différents articles scientifiques en Sciences de gestion (Fallery et Rodhain, 2007)<sup>190</sup> nous a permis d'orienter notre choix parmi ces logiciels tels que Tropes, Alceste, Sphinx, Spad-T ou NVivo. Nous avons évacué le logiciel Tropes car son intérêt repose essentiellement sur le traitement par analyse grammaticale (analyse propositionnelle du discours) mais ne propose aucun processus de codage alors que nous souhaitons justement procéder à un codage. Alceste, quant à lui, permet un travail de repérage de discours-types qu'il revient au chercheur de nommer. Bien que ce logiciel présente de nombreux avantages, nous avons préféré le logiciel NVivo car il est particulièrement utile lorsque des thèmes existent déjà dans la littérature, qu'il permet d'être ambitieux puisqu'il n'impose pas de limite sur le nombre de pages à analyser, ce qui est intéressant dans le cas de notre étude, nous le reverrons dans la dernière partie de notre travail de l'étude empirique. En outre, nous n'avons pas le souhait de procéder à de la lexicographie comme le propose Alceste, d'où notre choix privilégiant NVivo. Les autres logiciels précités ne permettent pas les mêmes possibilités d'extraction de résultats que le logiciel NVivo. Par ailleurs, notre objectif n'étant pas

---

<sup>190</sup> Fallery, B., et Rodhain, F. (2007). Quatre approches pour l'analyse de données textuelles: lexicale, linguistique, cognitive, thématique. Actes de la Conférence AIMS.

de traiter en masse des questionnaires, nous n'avons pas opté pour une des multiples versions du logiciel Sphinx (telles que Sphinx Quali, Sphinx Lexica ou Sphinx Monkey).

Le logiciel NVivo, (version 11) a été utilisé pour notre étude, car adapté à une approche thématique, permettant d'interpréter le contenu. Pour Komis, Depover et Karsenti (2013), le «*terme d'analyse qualitative désigne tout processus technique ou intellectuel pour traiter, manipuler, explorer et interpréter des données issues d'une recherche qualitative dans le but d'identifier des séquences, de repérer des modèles, de comprendre des processus, de former des catégorisations ou des classes d'objets et d'émettre des hypothèses et des conjectures concernant les aspects (sujets, objets ou événements) du monde en question*». La finalité de ce logiciel est donc de soutenir les méthodes de recherche qualitatives et mixtes, «*en favorisant la collecte, l'organisation et l'analyse de contenu pour des données diversifiées : entretiens, discussions de groupes, documents audio et vidéo, réseaux sociaux et pages internet, etc.* » (Plard et Martineau, 2019).

Fallery et Rodhain (2007) rappellent que le logiciel NVivo, en tant qu'outil d'analyse thématique (comme d'autres logiciels de type Sato, HyperResearch, Max QDA, QDA Miner, ...) permet de gérer les liens existants entre verbatim et catégories en construction, ce qui permet la manipulation de masses importantes de documents de natures hétérogènes de manière itérative pour étudier un corpus complexe. Ainsi, après une lecture flottante des documents (entretiens retranscrits, audio, vidéo, etc.), NVivo comporte une première étape dite de *dé-contextualisation* : de stockage, de qualification et d'organisation des informations). Puis le codage manuel pour chaque document : des nœuds sont créés selon les thèmes (ceux évoqués par les interviewés lors des entretiens par exemple) ce qui aboutit à la création de nœuds principaux ou nœuds « parents » et de sous-nœuds ou nœuds « enfants », cf. annexe 6). Les nœuds, appelés *nodes* dans le logiciel, sont comme des post-it permettant d'attribuer un code à chaque extrait du document. Il s'agit ensuite, dans une seconde étape de *re-contextualisation*, de regrouper les nœuds afin d'en faire un tout intelligible et porteur de sens. Les différentes fonctionnalités du logiciel permettent d'effectuer une relecture assistée du corpus (par co-occurrences, par croisement de nœuds, voire par croisement de documents et de nœuds).

Le logiciel NVivo est particulièrement adapté aux recherches exploratoires car il permet une grande souplesse de gestion du codage ainsi que l'ajout de données à mesure du traitement du corpus. NVivo, fait partie d'une première catégorie de logiciels : la famille des CAQDAS (*Computer Assisted Qualitative Data Analysis Software*), issus de la tradition anglo-saxonne (Avenier, 2012), c'est-à-dire la famille de logiciels dédiés à l'analyse de données qualitatives. Il permet d'enquêter de manière approfondie dans les données : en mettant en évidence des régularités (mêmes incidents dans divers contextes), des irrégularités (divergences dans des contextes proches), ainsi que des processus. L'aide de ce logiciel permet également de théoriser, de travailler à différents niveaux d'abstraction, de conceptualiser des phénomènes empiriques et d'améliorer des théories existantes. Ce type de logiciel, s'il ne possède pas de dictionnaires, permet d'extraire les thèmes essentiels et de faire émerger des structures et des enchaînements (Gavard-Perret, 2018).

Sur un plan critique, comme tout logiciel, NVivo présente bien entendu certaines limites, que nous avons essayé de cerner pour éviter les écueils. Parmi ceux-ci, le risque consistant à s'éloigner de la réalité du sujet dans la mesure où le passage à l'informatique peut donner une illusion de facilité dans la masse des données avec, en bout de chaîne, le piège du codage : générer trop de codes. Ce logiciel peut également induire le risque d'une analyse superficielle et voire de circularité, défini ainsi par Ayache et Dumez (2011) : « *le matériau est pré-structuré par les cadres théoriques mobilisés, et on croit qu'on a produit de la connaissance parce qu'on a « validé » ces cadres théoriques sur un matériau empirique* ». En effet, il ne réalise pas lui-même l'analyse mais vient en aide au chercheur, ce qui nécessite pour ce dernier, comme le préconisent Miles et Huberman (2003) que : « *les codes doivent être reliés entre eux de manière cohérente, en prise directe avec l'étude* ». Selon Krief et Zardet, (2013), ajoutons que le logiciel NVivo est aujourd'hui fréquemment utilisé dans les recherches qualitatives en Sciences de gestion car il aide à dégager du sens à partir de sous-catégories mais pas selon une logique « *de classification automatique ou de cadre figé à l'avance* » (Auger, 2006, p. 124).

### **2.3. Le codage des données**

Une idée s'est largement imposée depuis le développement de la théorisation ancrée de Glaser et Strauss, selon laquelle, lorsqu'on pratique la démarche qualitative, il faut coder son matériau. Or, une littérature méthodologique d'une grande richesse a été consacrée à la question du codage (Ayache et Dumez, 2011). La méthode de codage adoptée par les auteurs Gioia *et al.* (2013), sur la base de la collecte de données de nos entretiens et de nos données secondaires, fondée sur une logique de codage des données est proche de la théorie enracinée pour laquelle l'idée centrale consiste à faire émerger les cadres théoriques du matériau grâce au codage. Plusieurs étapes sont nécessaires à la démarche de codage dans la théorisation ancrée : une première étape de découpage des données en unités de sens (un paragraphe, quelques phrases, une phrase seule, une expression ou un mot) (Grawitz, 1996 ; Giordano, 2003) ; une seconde étape d'association à chacune de ces unités de sens une phrase ou un paragraphe qui en explique l'essence (c'est le *coding*, le codage à proprement parler) ; une troisième étape de réduction du code, de la phrase à l'essentiel, en un mot (c'est le *naming*<sup>191</sup>), une quatrième étape de réduction des étiquettes afin d'identifier des concepts centraux (abstraction) ; une cinquième étape (ou codage axial) de mise en relations autant que possible entre les concepts. Au final, les concepts et les relations entre concepts ont émergé du matériau par étapes successives d'abstraction (Ayache et Dumez, 2011 ; Dumez, 2013).

Afin d'éviter les écueils des approches de codage différentes telles que le codage pur, inductif, issu de la théorisation ancrée préconisée par Glaser et Strauss (1967) ou le codage théorique, déductif, nous avons souhaité adopter un type de codage combinant : le codage issu de la méthodologie Gioia avec le codage multithématique comme préconisé par Dumez (2013, p. 84-85) Il y a multidimensionnalité du codage, à trois niveaux :

---

<sup>191</sup> Le *naming* est à distinguer clairement du *coding*, même si le français recouvre les deux sous le seul terme « codage ».



- Au niveau des unités de sens.
- Au niveau de l'ensemble du matériau.
- Au niveau de la subjectivité du chercheur et de ses orientations théoriques de départ. Car plusieurs perspectives sont possibles sur un même matériau. Il y a autant de perspectives que de chercheurs pour un même matériau. Popper (1988) appelle ces perspectives des points de vue de sélection préconçus : plusieurs points de vue sont possibles ; ces points de vue ne sont pas des théories ; ces points de vue doivent être explicités ; le travail de sélection par le chercheur se fait sur la base de l'intérêt et non dans le cadre d'un test d'idées théoriques (avec le risque de circularité que cela suppose) : *« cela ne veut pas dire que nous puissions déformer les faits jusqu'à ce qu'ils s'ajustent à un cadre de référence d'idées préconçues, ou que nous puissions négliger les faits qui ne s'ajustent pas. Au contraire, toute donnée valable qui a un rapport avec notre point de vue devrait être considéré avec soin et objectivité [...] ».*

Le codage prenant à peu près une heure par page, même avec un effet d'apprentissage, dont nous avons pris soin de nous méfier, (le codage ne devant surtout pas devenir automatique au risque de ne plus se laisser surprendre par des faits étonnants dans le matériau), il nous a fallu, pour coder nos 33 entretiens de 460 pages (soit en moyenne 14 pages par entretien), un peu plus de 4 mois, en codant tous les jours à raison d'une moyenne de 5 heures de codage par jour, en nous accordant les dimanches, entre février et juin 2018 (Ayache et Dumez, 2011 ; Dumez, 2013).

Notre démarche se revendiquant du paradigme interprétativiste, nous n'avons pas eu recours au double codage, car cela nous semble, comme le soulignent Ayache et Dumez (2011) relever d'un « scientisme naïf » : croire que *« deux chercheurs codant indépendamment le même matériau devraient parvenir à un même découpage en unités de sens et à un même étiquetage, ce double codage étant censé garantir la rigueur scientifique de la démarche. Il est même possible disent certains textes, de calculer les taux de recouvrement des deux codages indépendants. [...] »*, c'est être en plein « scientisme » (p. 37). Une telle démarche révèle une autre difficulté, dans la mesure où le temps à consacrer au codage est si important comme nous l'avons vu précédemment (un minimum de deux à trois mois à temps plein pour une trentaine d'entretiens), qu'il est impossible d'exiger d'un collègue, fut-il doctorant, de libérer un tel volume horaire pour opérer un double codage.

Ainsi, le codage façon théorisation ancrée pour notre recherche est particulièrement volumineux (plus de 450 pages), sans même parler d'un double codage, comme nous venons de le voir. C'est pourquoi nous avons procédé de la manière suivante :

Notre analyse de contenu via le logiciel NVivo a consisté à prendre des thèmes en nombre suffisant pour quadriller le matériau et ne pas structurer prématurément l'analyse : nous avons retenu treize thèmes (voir chapitre 4). Ces thèmes venant de théories, prises sous la forme d'orientations théoriques, et du matériau lui-même. Certains thèmes sont à la fois des thèmes théoriques et des thèmes émergents des entretiens (comme la légitimité, mais nous le reverrons dans le chapitre 4). Comme souligné par Ayache et Dumez (2011) et Dumez (2013), ce choix

est consciemment articulé, pour minimiser les risques de circularité et de biais. Ces thèmes ont été choisis en nombre suffisant pour garantir une assez grande diversité et en nombre pas trop grand important pour rester gérables. Treize (ou quatorze si l'on compte le thème « meilleurs passages ») nous a paru être un bon chiffre (Dumez, 2013, p. 84). A partir de ces thèmes, nous avons découpé en unités de sens la totalité des entretiens en les rattachant à ces thèmes, tout en créant des sous-thèmes, ce qui nous donne en définitive nos items ou « nœuds » dans une arborescence générale de thèmes (cf. annexe 6). Nous avons ainsi pu établir 89 items de premier rang. Pour chaque idée nouvelle émergeant dans le discours, nous avons généré un code ou « nœud » afin de le rattacher à un thème. Ce nœud étant conservé *in fine*, dès lors qu'il se retrouvait chez au moins trois de nos répondants.

Dans une deuxième étape, nous avons effectué un codage de second rang. Ce qui consiste à agréger ces 89 items ou « nœuds » (cf. annexe 6) à travers deux niveaux d'abstraction successifs grâce à la littérature et au travers d'allers retours successifs entre le terrain et la théorie, sans tenir compte des thèmes retenus initialement. Nous avons ainsi obtenu 10 thèmes de 2<sup>nd</sup> rang (abductif) et 4 thèmes de second rang agrégé. Ainsi, certains des concepts obtenus sont issus des retours à la littérature et ont été rattachés ensuite à des phénomènes que nous avons observés empiriquement. D'autres, comme nous le présentons dans le chapitre 4 consacré aux résultats, sont des concepts émergents.

Ce chapitre nous a permis de détailler notre démarche méthodologique : s'inscrivant dans un paradigme interprétativiste et un mode de raisonnement abductif, nous avons opté pour la méthode par entretien semi-directifs. En définitive, nous avons interrogé 34 personnes issues de 11 entreprises différentes, la collecte des données ayant été arrêtée lorsque nous avons atteint la saturation du terrain (Yin, 1990). Nous avons décidé de ne retenir que 33 entretiens et 10 entreprises suite à l'éviction de l'une d'entre elle qui ne correspondait pas à nos critères de recherche. Ces entretiens concernent donc 33 personnes, après test de notre guide d'entretien réalisé auprès de quatre experts de l'actionnariat salarié (cf. annexe 5).

Pour le traitement et l'analyse des données, nous nous sommes appuyés sur l'utilisation du logiciel NVivo (11).

Les entreprises à taux d'actionnariat salarié sont certes notre point d'entrée sur le terrain, mais l'unité d'analyse est bien constituée par les acteurs impliqués dans l'actionnariat salarié : administrateurs représentant l'actionnariat salarié en premier lieu, qui constituent le cœur de notre sujet, responsables de l'épargne salariale, de la rémunération et des avantages sociaux : « *Compensation and Benefits* » ou responsables RH, actionnaires salariés, mais aussi présidents de conseil de surveillance de FCPE d'actionnariat salarié, administrateurs salariés et indépendant. Notre objectif étant de croiser les perceptions de ces différents acteurs impliqués dans l'actionnariat salarié.

Si la littérature empirique a essentiellement étudié les effets de l'actionnariat salarié par des mesures quantitatives, les recherches sur l'identification de sa contribution à la gouvernance en termes qualitatifs sont en revanche peu nombreuses encore dans ce domaine, ce qui limite la validité de leurs conclusions (Commeiras, 2012).

A présent que notre positionnement épistémologique est défini ainsi que nos choix méthodologiques, nous présentons dans ce **quatrième chapitre**, nos résultats issus de dix études de cas afin de répondre à notre question de recherche et discuter les propositions établies au chapitre 2.

Cette présentation se fait selon **deux sections**. Dans la **première section**, nous procédons à la première partie d'une analyse de type nomothétique des études de cas : il s'agit d'abord de réaliser une analyse intra-cas afin de comprendre chacun des cas (§1 à §10). La **deuxième section** est consacrée à la deuxième partie de l'analyse nomothétique : les comparaisons inter-cas (§2) qui « *systematisent l'étude des mécanismes qui permettent d'expliquer pourquoi le résultat diffère ou converge entre les différents cas* ». Pour mener à bien l'analyse inter-cas, nous nous fondons sur la méthode dite « à la Gioia » (Gioia et al. 2013) (§1), méthode parmi les plus utilisées au plan international dans les recherches qualitatives. Ce qui nous conduit, par la suite, à discuter nos résultats (§3).

## Chapitre 4 Résultats et discussion de la recherche

---

« *Complexité et incertitude semblent caractériser la relation entre les régimes de partage du profit et de la performance compte tenu d'une part de la controverse des résultats et d'autre part, de l'incertitude afférente à leur robustesse dans le temps. L'identification de leurs conditions de réussite paraît alors être une voie prometteuse* » (Commeiras, 2012).

### Section 1. Approche nomothétique des études de cas : analyse intra-cas

Nous proposons notre première section en deux temps. Un **premier paragraphe** est consacré à une analyse intra-cas pour chaque entreprise étudiée. Un **deuxième paragraphe** se concentre sur une analyse inter-cas. Cette approche en deux temps permet d'améliorer la légitimité des résultats proposés (Mbengue et *al.*, 2014).

Pour chacun des cas, nous présentons d'abord les caractéristiques générales de l'entreprise. Nous exposons ensuite la structuration et l'organisation de la participation des salariés et de l'actionnariat salarié. Puis, nous abordons plus précisément les perceptions de la présence d'un représentant des actionnaires salariés par les acteurs interviewés dans chaque entreprise étudiée (y compris les administrateurs actionnaires salariés eux-mêmes). Ce point est exposé en distinguant les effets perçus à l'intérieur du conseil d'administration ou de surveillance, et les effets perçus en dehors du conseil. Compte tenu du cumul de leurs statuts de salariés et d'actionnaires, nous mettons en exergue les avantages informationnels dont ils disposent, mais aussi les contrats implicites, biais et stratégies d'influence que peuvent mettre en place les dirigeants lorsque les éléments de discours permettent de le penser. Nous livrons pour cela les *verbatim* bruts. Nous évoquons, également le cas échéant, l'influence des associations d'actionnaires salariés. Sur la base de ces différents éléments, nous discutons successivement nos propositions.

Nous avons fait le choix de faire une présentation enrichie de verbatim de l'ensemble de nos cas dans le corps du manuscrit afin de donner de la profondeur à notre réflexion. En effet, cela nous paraît indispensable pour chaque cas de détailler les modalités d'organisation de l'actionnariat salarié en fonction du contexte et de sa mise en place.

## §1 Le cas d'une entreprise de services numériques : le cas Alpha

Cette entreprise fait partie des premières entreprises que nous avons pu contacter.

### 1.1. Caractéristiques générales de l'entreprise

Nous avons interrogé cinq personnes (voir Figure 21) pour le cas Alpha, entreprise de services du numérique. Avec un chiffre d'affaires de 12,8 milliards d'euros pour l'année 2017, l'entreprise compte plus de 200 000 salariés répartis dans 40 pays. Cotée à l'indice Euronext, l'entreprise fait partie du CAC 40. Cette entreprise se définit comme « *une des premières entreprises de services ayant pris avec succès le virage du digital* »<sup>192</sup> et défend une forte expertise sectorielle avec des offres spécialisées.

**Figure 21 : Personnes rencontrées dans l'entreprise Alpha**

A 10	RESPONSABLE « COMPENSATION & BENEFITS » GROUPE
A 11	RESPONSABLE « COMPENSATION & BENEFITS » FRANCE
A 19	ADMINISTRATRICE INDÉPENDANTE
A 22	ADMINISTRATRICE REPRÉSENTANT LES ACTIONNAIRES SALARIÉS
A 27	ADMINISTRATEUR REPRÉSENTANT LES SALARIÉS

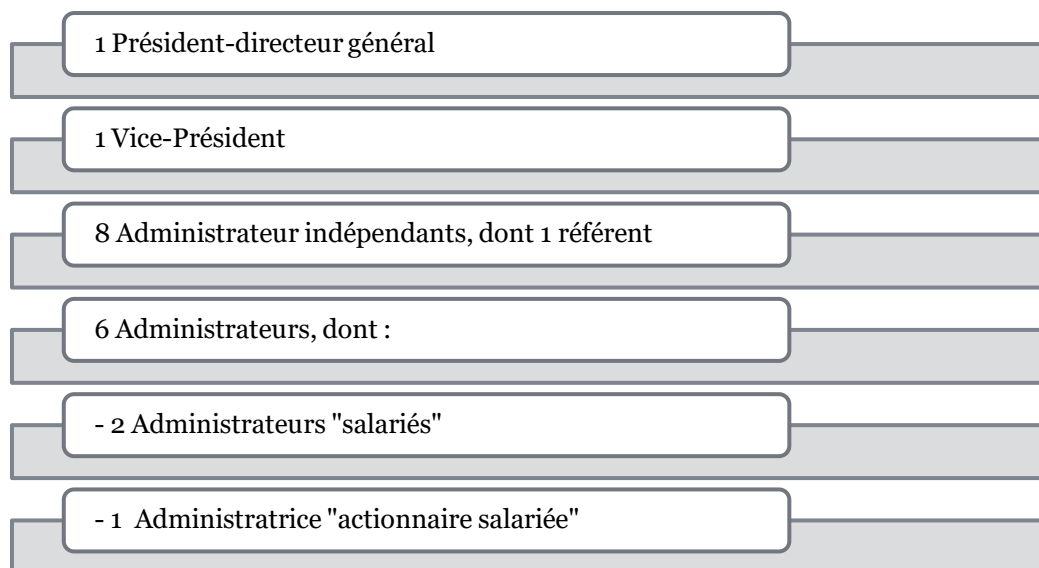
Source : élaboration propre

Le groupe Alpha a annoncé en juin 2017 avoir adopté le statut de société européenne et aligné son nom sur sa marque commerciale. Une société européenne (societa europaea) ou SE est un type de société anonyme régie par la législation européenne permettant à une entreprise d'exercer ses activités dans tous les états membres de l'Union européenne sous une forme juridique unique. Le conseil d'administration était composé au 31 décembre 2017 de 16 membres administrateurs (dont trois ont été interrogés dans le cadre de notre étude) dont un Président-directeur général en fonction depuis 2001, un Vice-président, 14 administrateurs dont deux désignés dans le cadre du dispositif de représentation des salariés (deux administrateurs représentant les salariés et une administratrice représentant les actionnaires salariés) (voir Figure 22). Il est à noter qu'en 2017, le conseil était composé de trois représentants des salariés alors

<sup>192</sup> Propos repris du Président-Directeur Général dans la « Lettre » du Rapport annuel 2017 du groupe.

qu'en 2018, ils n'étaient plus que deux (voir *supra*). 62 % sont des administrateurs indépendants et 43 % sont des femmes<sup>193</sup>.

**Figure 22 : Composition du Conseil d'administration de l'entreprise Alpha**



Source : élaboration propre

## 1.2. Caractéristiques des dispositifs de participation et de l'actionnariat salarié

Avant d'évoquer l'actionnariat salarié, il est nécessaire de dresser un panorama général de la participation des salariés dans l'entreprise.

En 2002, un accord instituant **un Plan d'Epargne Groupe (PEG)** était conclu entre l'entreprise et les organisations syndicales. Ce dispositif est néanmoins dénoncé par le syndicat CFDT de l'UES (Unité Economique et Sociale) qui rejette un nouvel avenant à cet accord (le neuvième), prévoyant d'y associer un plan ESOP. Le syndicat reproche à l'entreprise « *le refus répété d'ouvrir une négociation sur un accord d'intéressement* », ainsi que la mise en place de « *plans ESOP qui bénéficient principalement aux plus hauts revenus* » alors qu'ils sont annoncés comme « *un partage des profits* »<sup>194</sup>. L'essentiel de la participation est détenue par un fonds commun de placement qui est structuré pays par pays au sein du groupe, en fonction des réglementations nationales. Plusieurs compartiments correspondent aux pays et aux réglementations :

*« Ça crée des profils de rendement différents. [...] chaque gros fonds, compartiment, nomme ses représentants, et puis, ensuite, après le management propose au CA en fonction de la plus forte représentativité. » [A22]*

<sup>193</sup> Chiffres 2018.

<sup>194</sup> Données issues du site internet de l'entreprise.

Un **accord de participation** existe même si celui en vigueur dans l'entreprise n'est pas un accord de groupe, il s'applique entité par entité et est dérogoire. L'accord prévoit un compte courant bloqué, rémunéré à 10 %. Comme indiqué précédemment, aucun intéressement n'est proposé aux salariés, en dehors d'une entité acquise récemment par l'entreprise, et qui disposait auparavant d'un accord d'intéressement [entreprise française du secteur numérique, fondée en 1991 et rachetée dans les années 2010 par l'entreprise Alpha ; filiale à 100 % du groupe Alpha] qui en avait un :

*« on a mis fin à cet accord pour [...] être sur des bases [...] plus conformes à celles qu'il y a de manière générale dans le groupe, [...] en France. » [A11]*

*« Ça fait partie du process d'intégration, vous pouvez difficilement faire coexister des populations qui ont des packages différents. [...]. J'ai suivi de près moi. Ça a pris [...] presque un an pour modifier, discuter, évaluer les écarts, repenser les changements, opérer des compensations pour que ça ne soit pas mal vécu, ou que ça ne soit pas... ou qu'il n'y ait pas d'impact défavorable [...] c'est de l'orfèvrerie... » [A22]*

Par ailleurs, l'entreprise **n'a pas non plus mis en place d'abondement**. On note ici une logique d'arbitrage entre l'abondement et la garantie de l'investissement. C'est la garantie de l'investissement des salariés qui est privilégiée par l'entreprise. Les deux n'étant pas considérés comme compatibles dans ce cas d'espèce :

*« [...] la philosophie historique, [...] une société qui [...] fête ses 50 ans cette année [...] il y a toujours l'esprit entrepreneur, donc il y a aussi la volonté quelque part d'avoir une prise de risque si vous voulez, alors qui n'existe pas, puisque il y a un investissement garanti, mais ce n'est pas le beurre et l'argent du beurre. » [A10]*

Voyons à présent comment le dispositif de **l'actionnariat salarié** est déployé au sein de l'entreprise. Pour cela, de nombreuses informations sont accessibles sur Internet, notamment le rapport financier annuel de 2017 qui nous informe, entre autres choses, sur la répartition du capital et des droits de vote (voir Figure 23, ci-dessous).



**Figure 23 : Répartition du capital social de l'entreprise Alpha au cours des trois dernières années**

	Situation au 31/12/2015			Situation au 31/12/2016			Situation au 31/12/2017		
	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote
<b>Administrateurs et salariés du Groupe</b>	<b>13 490 294</b>	<b>7,8</b>	<b>7,8</b>	<b>9 356 859</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>8 032 616</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>
Fondateur <sup>(1)</sup>	3 670 000	2,1	2,1	-	-	-	-	-	-
PDG	247 048	0,1	0,1	297 048	0,2	0,2	282 048	0,2	0,2
Actionnariat salarié	9 573 246	5,6	5,6	9 059 811	5,3	5,3	7 750 568	4,6	4,6
<b>Auto-détention</b>	<b>906 107</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>3 029 357</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>599 324</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
Auto-contrôle	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Public</b>	<b>157 785 099</b>	<b>91,7</b>	<b>91,7</b>	<b>159 178 049</b>	<b>92,8</b>	<b>92,8</b>	<b>159 851 802</b>	<b>94,8</b>	<b>94,8</b>
Actionnaires individuels <sup>(2)</sup> (Porteur + Nominatif)	9 799 109	5,7	5,7	15 367 915	8,9	8,9	18 835 216	11,2	11,2
Actionnaires institutionnels	147 985 990	85,9	85,9	143 810 134	83,8	83,8	141 016 586	83,6	83,6
<b>TOTAL</b>	<b>172 181 500</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>171 564 265</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>168 483 742</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

1) Le fondateur est décédé 2016 et sa part dans le capital n'est plus comptabilisée en tant que mandataire social à partir de cette date.

2) Peut inclure la détention d'employés hors plan d'actionnariat salarié.

Source : site internet de l'entreprise Alpha

D'après le rapport annuel de la société, il n'existe **aucun pacte d'actionnaires** ni aucune convention entre actionnaires. L'actionnariat salarié a été mis en place après une interruption dans les années 2000 :

« [...] ça avait été proposé une 1<sup>ère</sup> fois, en 2002, ou 2001 [...] il y avait eu un crash boursier, et donc finalement on avait arrêté, le plan avait été arrêté à l'époque [...]. » [A10]

Historiquement, et pendant plus de vingt ans, la politique de l'entreprise Alpha en matière de rémunération en actions reposait exclusivement sur des attributions de **stock-options**, considérés non comme un élément de rémunération mais comme un outil destiné à récompenser des réussites particulières ou à fidéliser une population large de cadres supérieurs ou de « hauts potentiels ». Plus tard, de récentes évolutions (IFRS2 et image troublée des stock-options), ont conduit le groupe à revoir sa panoplie d'outils de motivation en 2009, pour proposer une démarche segmentée comportant des actions de performance et un plan d'actionnariat salarié au titre de la rémunération en actions (complétés par un programme reposant sur les **BSAARs** (Bons de Souscription et/ou d'Acquisition d'Actions Remboursables, chaque BSAAR donnant droit à une action Alpha) afin d'associer les « collaborateurs clés du groupe » à la performance boursière à long terme de l'action<sup>195</sup>). Ce dispositif a néanmoins été contesté par une organisation syndicale, dont nous relevons l'article paru sur Internet<sup>196</sup> : « La CFDT a toujours considéré, sans tergiversations ni brusques retournements d'opinion, que l'accord constituant le Plan Epargne groupe (PEG) [...] était prioritairement destiné à une caste de salariés aisés. La

<sup>195</sup> Données secondaires issues de La lettre corporate / département rémunération en actions – semestrielle 2009.

<sup>196</sup> Données issues du site internet de l'entreprise.

récente mise en application d'une souscription préférentielle d'actions réservées exclusivement à quelques centaines de cadres privilégiés à un tarif avantageusement primé démontre [...] que le partage équitable des bénéfices du travail entre salariés et actionnaires est une notion qui a [...] déserté l'esprit de nos dirigeants. »

L'actionnariat salarié a été finalement mis en place assez **tardivement** par rapport à ce qui se pratiquait dans les autres sociétés du CAC 40, à savoir en 2009, mais de façon assez significative :

*« [...] on est quand même dans les dernières sociétés à faire des plans d'actionnariat salarié. En revanche on l'a fait de façon plutôt massive puisque la première opération a proposé plus de 3 % du capital en un « one shot ». » [A10]*

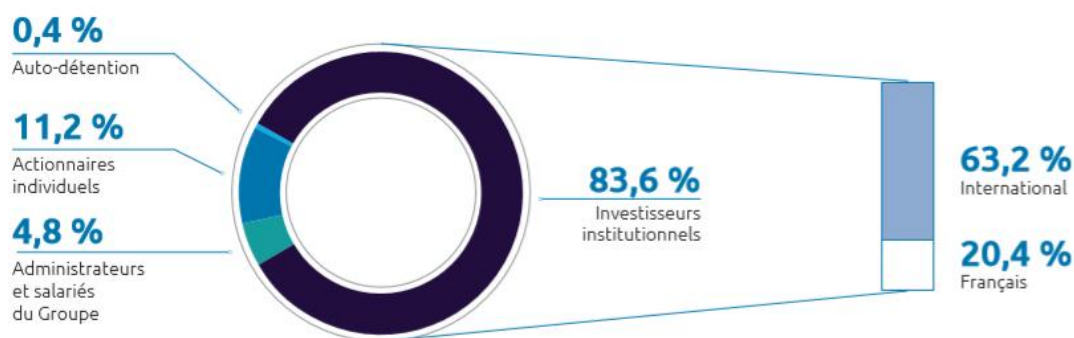
Les **plans d'actionnariat salarié** se sont succédé depuis 2009 à un rythme allant de deux ans à deux ans et demi : 2009, 2012, 2014, 2017. Les deux premiers plans (2009 et 2012) ont bénéficié en termes de performance de la progression du cours de l'action supérieur, notamment en 2014 de plus de 60 %, aux cours de référence des deux premières opérations, la progression de l'indice CAC40 depuis fin 2009 étant pour sa part, supérieur à 12 %. La souscription aux plans d'actionnariat salarié réservés se fait classiquement à travers un Fonds Commun de Placement d'Entreprise (FCPE). Les salariés du groupe sont ainsi invités à souscrire à des parts du compartiment « ESOP Levier France » du FCPE « ESOP » investi en actions Alpha. Ce qui est censé permettre aux salariés de récupérer au minimum le montant investi et de multiplier leur gain en cas de plus-value liée à la performance de l'action Alpha pendant la durée de leur investissement. L'objectif est de proposer dorénavant des plans tous les deux ans :

*« [...] maintenant on est en mode renouvellement et récemment il a été décidé de raccourcir la périodicité. » [A22]*

En 2017, le quatrième plan d'actionnariat salarié a été souscrit pour 124 %, soit 28 800 salariés dans 21 pays. Plus récemment, en novembre 2018, Alpha a annoncé son **cinquième plan d'actionnariat salarié** portant sur 2,5 millions d'actions, soit à peu près 1,5 % du capital pour un taux de souscription de 191 %, 33 600 salariés dans 24 pays. Le taux d'actionnariat salarié en 2017 étant de 4,8 % (voir Figure 24), cela fait de l'entreprise une des valeurs de l'indice FAS IAS<sup>®</sup>. La performance des plans d'actionnariat depuis leur lancement est perçue comme ayant permis une adhésion significative de la part des salariés par les cadres responsables de la rémunération et des avantages sociaux :

*« C'est un projet qui est assez fédérateur [...] assez bien perçu par les gens [...] la performance des trois premiers plans aide forcément [...], le fait qu'il y ait une garantie sur l'investissement, c'est aussi [...] sécurisant pour les gens [...] les caractéristiques du produit qui est proposé et ses performances font que c'est plutôt pas mal perçu. » [A10]*

**Figure 24 : Répartition du capital social de l'entreprise Alpha  
(fin décembre 2017)**



Source : site internet de l'entreprise Alpha.

Avant l'ouverture des premiers plans d'actionnariat, les cadres étaient associés par l'entremise de stock-options. Les collaborateurs qui exerçaient leurs stock-options ne les vendaient pas forcément systématiquement, simplement ils restaient actionnaires mais ça ne se voyait pas nécessairement :

*« Donc c'est à la fois un message pour le marché [...]. C'est un message politique. Au-delà de l'objectif et de la portée financière [...] le groupe a toujours beaucoup utilisé [...] les stock-options [...] les instruments de motivation des salariés, basés sur le cours de bourse, mais à l'endroit d'une population ciblée. » [A22]*

Lors de la collecte des données secondaires, nous avons relevé un **état des souscriptions** du plan d'actionnariat salarié de 2017 communiqué par **voie syndicale**<sup>197</sup>. Ainsi, environ 10 800 salariés ont souscrit au plan sur 22 000 salariés éligibles, soit environ 49 %. Il est intéressant de noter que cela représente un peu plus de 83 % de l'entité Alpha Services (sur 130 éligibles) et un peu plus de 64 % chez l'entité Alpha Corporate (sur 37 éligibles). Or, ces deux entités figurent parmi celles qui accueillent la plupart des dirigeants du groupe. De plus, Alpha Consulting qui est l'entité qui accueille cette fois les salariés les plus élevés du groupe, totalise un taux de participation à ce plan qui représente également plus de 70 % de souscription. Alors que, dans le même temps, le taux de souscription représente un peu plus 39 % chez l'entité Alpha High Tech et un peu plus de 41 % chez l'entité Alpha France, qui sont des entités du groupe qui totalisent un grand nombre de bas salaires. Si les souscriptions médianes ne sont pas communiquées, il est intéressant de noter que la moyenne générale de souscription s'élève à un peu plus de 1 000 euros. En revanche, celle-ci s'élève au-dessus de 3 000 euros chez l'entité Alpha Services ou à plus de 2 700 euros chez l'entité Alpha Corporate Services, alors qu'elle ne s'élève qu'à un peu plus de 930 euros chez Alpha High Tech et environ 950 euros chez Alpha France. Ce point de vue syndical étayé par les chiffres est confirmé tant par l'administratrice actionnaire salariée (cf. *supra*) que par l'administrateur salarié (lui-même cadre) :

<sup>197</sup> Données issues du site internet du syndicat CFDT.

*« Le but [...] c'était [...] d'avoir un actionnariat salarié assez développé et fidèle. [...] pour fidéliser les salariés, surtout [...] les [...] vrais cadres, et je crois que c'est assez réussi [...] ça permet de faire une rétention des salariés qui comptent pour le groupe [...] » [A27]*

Issu d'un long parcours syndicaliste, l'administrateur salarié, également actionnaire de l'entreprise donne un **point de vue contrasté sur l'actionnariat salarié**. Outre le fait qu'il se considère assez désintéressé au plan financier, l'actionnariat salarié a été, historiquement essentiellement destiné aux cadres de l'entreprise :

*« Je suis actionnaire depuis longtemps [...] je voulais savoir ce qui se passait dans la boîte, [...] pouvoir recueillir des infos. Ce n'est pas pour gagner de l'argent. [...] un jour en CE j'ai fait une déclaration [...] je me suis aperçu qu'en trois ans, en actions, on avait fait fois trois ou fois quatre. [...] j'ai dit : « je trouve scandaleux que [...] on ait la preuve en interne que le travail rapporte moins que les actions. C'est juste un fait [...] on peut gagner plus d'argent en dormant qu'en travaillant... » [A27]*

### **1.3. Caractéristiques et perceptions de l'administrateur actionnaire salarié**

Pour rappel, les candidats aux fonctions d'administrateurs représentant les salariés actionnaires sont : soit élus par les salariés actionnaires, soit ils représentent le conseil de surveillance de Fonds Commun de Placement détenant les actions des salariés actionnaires. Il arrive que le conseil de surveillance du fonds commun de placement propose des noms et que le PDG en sélectionne avant de les soumettre au vote de l'assemblée générale. L'administratrice représentant les actionnaires salariés au conseil d'administration sur les 16 administrateurs présents **a été proposée par le FCPE puis élue par l'assemblée générale des actionnaires** pour remplir ce mandat. Elle a été renouvelée en 2016. Arrivée dans l'entreprise en 1992, elle dispose d'une **formation en fiscalité et droit des affaires** et est mandatée en tant qu'administratrice actionnaire salariée depuis le 24 mai 2012. Il est indiqué dans son curriculum accessible<sup>198</sup> en ligne qu'elle contribue au conseil par « son expertise en matière financière ». Elle est **également membre du Comité des Rémunérations** depuis le 20 juin 2012. Son mandat actuel arrivera à échéance en 2020. Nous pouvons noter que le rapport annuel 2017 présente un organigramme de l'équipe managériale (de mars 2018) dans lequel figure l'administratrice actionnaire, ce qui n'est pas le cas de l'administrateur salarié (ce dernier est par ailleurs membre du comité Stratégie et investissement de l'entreprise). Elle est **également présidente du conseil de surveillance du FCPE « Alpha »** et **membre du Conseil de Surveillance du FCPE « ESOP Alpha »**.

---

<sup>198</sup> Document de référence Alpha 2017.

« [...] je suis dans le groupe [...] depuis 1992 [...] j'ai eu tout mon parcours dans la finance jusqu'à il y a deux ans [...] responsable, avant tout de la fiscalité [...]. Ensuite en 99, j'ai pris la responsabilité des opérations financières en plus de la fiscalité, de la trésorerie, et de la communication financière du groupe, relations investisseurs et en 2005 [...] le risk management. [...] dans le cadre de mes fonctions [...] j'ai émis la préconisation [...] de développer un actionnariat salarié. » [A22]

Concernant son mandat, l'administratrice actionnaire salariée résout le conflit de rôle qui peut exister pour elle compte tenu de son double statut, par le fait qu'elle se considère comme administrateur et comme **représentante de l'ensemble des actionnaires**, pas une partie des actionnaires :

« Une fois que vous êtes administrateur, vous représentez l'ensemble des actionnaires, que ça soit clair ça, en termes de gouvernance, vous ne représentez pas une faction. » [A22]

**L'administrateur salarié s'étonne** de voir l'administratrice actionnaire salariée percevoir une grande quantité d'actions :

« J'aime bien les rapports annuels [...] on y a appris plein de choses. Et j'ai vu [...] qu'elle avait gagné 1000 actions. 1000 actions à 100 € ça fait beaucoup quand même !... [...] qu'on m'explique en quoi je travaille moins bien qu'elle. Elle [...] les a [...] eues au titre de [...] sa fonction en entreprise autre que son mandat. [...] Moi j'ai eu trois ou quatre actions gratuites [...] j'en déduis [...] qu'elle est 250 fois plus méritante que moi ! Alors ça me gêne un peu... » [A27]

**Figure 25 : Détail des jetons de présence dus au titre d'un exercice et versés au cours de l'exercice**

(en euros)	Montants dus au titre de l'exercice 2016	Montants dus au titre de l'exercice 2017	Montants bruts versés en 2016	Montants bruts versés en 2017
[REDACTED]	96 500	118 516	98 000	98 000
[REDACTED]	47 500	59 516	63 000	49 000
[REDACTED]	74 000	57 016	74 000	68 000
A19	69 000	104 766	73 000	76 750
[REDACTED]	29 500	73 516	5 000	60 500
A27	18 000	63 516	0	46 500
[REDACTED]	29 500	73 516	5 000	60 500
[REDACTED]	(néant)	(néant)	(néant)	(néant)
[REDACTED]	74 000	81 516	80 500	76 500
[REDACTED]	15 500	66 016	0	41 500
[REDACTED]	54 000	84 516	47 500	65 500
[REDACTED]	n/a	37 516	n/a	6 500
[REDACTED]	76 500	99 516	80 500	85 500
[REDACTED]	79 000	93 516	83 000	80 500
A22	46 500	66 016	50 500	50 500
[REDACTED]	89 000	121 016	95 500	100 500
<b>TOTAL</b>	<b>798 500</b>	<b>1 199 990</b>	<b>755 500</b>	<b>966 250</b>

(\*) Pour ces bénéficiaires non-résidents, la Société a déduit la retenue à la source prévue par la loi. Pour les bénéficiaires résidents français, un prélèvement à la source de 36,5 % a également été appliqué au titre de l'IR et de la CSG/CRDS.

Source : site internet de l'entreprise Alpha.

Si elle avoue ne pas avoir un point de vue très structuré concernant l'administratrice actionnaire salariée, l'administratrice indépendante, que nous avons interrogée, la perçoit néanmoins comme étant particulièrement **compétente** tout en n'étant pas certaine qu'elle soit totalement représentative de la population des administrateurs actionnaires salariés. Cela souligne les **apports cognitifs** de l'administratrice actionnaire salariée, dont le profil a été proposé par des personnes compétentes, ce qui est par voie de conséquence, gage des compétences de la candidate :

*« [...] on a beaucoup de chance parce que [...] c'est une fille très smart intellectuellement [...] très construite, très éduquée, ayant un parcours tout à fait remarquable dans la société, je ne suis pas sûre qu'elle soit représentative [...] de ce qu'est un administrateur représentant l'actionnariat salarié, [...] elle est vraiment tout à fait top niveau de cette population. [...] je manque de points de comparaison pour répondre [...] utilement à votre question. » [A19]*

Le **profil cadre**, voire cadre confirmé est prégnant pour l'administratrice actionnaire salariée. Avec des **compétences très spécialisées** :

*« [...] pour ceux que j'ai rencontrés, j'essaie de garder à l'esprit le côté " smart", d'éducation, de profils un peu " up " [...] on est plutôt sur des profils cadres [...] c'est une cadre très confirmée [...] quand il est désigné [...] par le fonds [...] commun de placement qui a la charge [...] de gérer tout ça [...] ce sont des gens qui ont des responsabilités de gouvernance ou de finance déjà extrêmement sophistiquées, c'est comme ça qu'on voit émerger des profils [...]. » [A19]*

Il est intéressant de remarquer que l'administratrice indépendante considère comme important le **respect des usages**, le partage d'un **même système de référence que les membres du conseil** d'administration pour que l'administratrice actionnaire salariée puisse s'y intégrer :

*« [...] de compétences, de capacité à s'intégrer dans la collectivité très spécifique qui est celle du CA, de parcours à l'intérieur de l'entreprise, permettant d'éclairer sur la base de l'expérience, de l'intérieur, les choix qui sont soumis aux délibérations du CA [...] c'est un ensemble de facteurs [...]. » [A19]*

A l'inverse, l'administrateur représentant les salariés, élu du personnel depuis vingt ans dans l'entreprise, semble ne pas bien connaître cette administratrice :

*« Non parce qu'elle fait partie de la haute hiérarchie. Je connaissais son nom à travers une plaquette. C'est tout. » [A27]*

D'après l'un des deux responsables de la rémunération et des avantages sociaux de l'entreprise, la question de l'**influence** de l'administratrice actionnaire salariée est **difficilement évaluable** dans la mesure où il n'est pas présent au conseil. En revanche, le responsable de la rémunération du groupe, secrétaire général et secrétaire du comité des rémunérations où est également présente l'administratrice actionnaire salariée, a un point de vue positif même s'il est partiel, puisque ne participant pas au conseil d'administration directement :

*« Je ne saurais pas vous répondre sur cet impact précis puisque je ne suis pas au conseil, moi-même [...].la logique de gouvernance, je ne suis pas le mieux placé pour vous en parler... » [A11]*

*« Je ne fais pas partie des débats du conseil, donc je ne peux pas vous dire quelle est la part active [de son] rôle [...] elle est aussi au comité des rémunérations, [...] j'ai le plaisir de la côtoyer au sein de ce comité [...] elle participe aux débats et émet son opinion. » [A10]*

L'administrateur représentant les salariés ne semble pas percevoir la nature du rôle de l'administratrice actionnaire salariée. Ce qui, tout en donnant l'illusion d'un avis assez neutre, traduit néanmoins un **sentiment d'étonnement** de la part de l'administrateur salarié :

*« Je ne l'ai encore jamais vue défendre l'actionnariat salarié... Je ne l'ai jamais vue une seule fois parler de ça [...] J'ai du mal moi-même à comprendre. Sans jugement de valeur, je ne remets pas en cause la personne, mais [...] en tant qu'actionnaire salariée [...] elle devrait être [...] une espèce [...] de représentant des salariés qui agit uniquement pour ça [...] ce n'est pas une attaque ad nominem, mais je ne vois pas le sens. » [A27]*

Il témoignant que c'est, par ailleurs, **le dirigeant qui décide de qui va figurer au conseil**, qu'il s'agisse de l'administratrice actionnaire salarié ou d'autres administrateurs :

*« La hiérarchie [...], le PDG a dit "il faut quelqu'un pour représenter les actionnaires salariés ... ça va être toi !" [...] Elle ne s'est jamais exprimée une fois au sujet des salaires. [...] ça ne me choque pas non plus parce [...] qu'elle a été mise là parce qu'il fallait quelqu'un au poste, et la hiérarchie la mise là. Il y a beaucoup de gens dans la hiérarchie qui sont là parce qu'on leur a demandé d'être là. » [A27]*

Ce dernier se considère **bien accueilli par les membres du conseil** depuis le début de son mandat, un an plus tôt tout en revendiquant sa **liberté de penser** :

*« À aucun moment je n'ai eu de gens qui m'ont pris de haut. [...]. Ils me respectent, je les respecte [...] Je n'ai aucun souci avec eux. Ou alors ils sont très polis... [...] l'essentiel c'est qu'ils soient polis ! Ils pensent ce qu'ils veulent. Moi aussi d'ailleurs. » [A27]*

L'administratrice indépendante, coutumière des sujets liés à la gouvernance, bénéficie d'une grande expérience du mandat d'administrateur au sein de grandes entreprises :

*« [...] ça fait très longtemps que je m'occupe de sujets de gouvernance. [...] on m'a proposé d'entrer au premier CA en 2009, [...] mon deuxième CA était en 2010 [...]. Parallèlement, j'ai beaucoup d'activités dans le cadre de l'Institut Français des Administrateurs, dont je suis moi-même administrateur [...] » [A19]*

Côtoyant l'administratrice actionnaire salariée au conseil d'administration depuis son arrivée (en 2010), elle voit d'autre part sa présence d'un œil positif, car pour elle, celle-ci renvoie à une **diversité enrichissante** :

*« [...] la richesse d'un CA c'est sa diversité. Et parmi les éléments de la diversité, recueillir le point de vue de l'expérience interne, d'une expérience interne éclairée [...] c'est extrêmement positif. Donc a contrario, on peut dire que si on ne l'avait pas ça serait moins bon » [A19]*

Pour préciser son propos, l'administratrice indépendante replace le sujet de la présence d'un administrateur actionnaire salarié dans le contexte de la gouvernance. **Contexte** qu'elle qualifie de **positif** dans l'entreprise étudiée, à laquelle chaque partie prenante participe et a un rôle à jouer :

*« [...] tout ceci doit être analysé dans une dynamique de gouvernance globale et que je pense qu'on est sur un chemin franchement et sincèrement positif [...] chacun apporte sa pierre, les salariés comme les autres [...] la gouvernance, c'est une dynamique de progrès [...] par construction, elle ne s'arrête pas [...] on a un CA [...] dans lequel on peut s'exprimer sans aucune difficulté quand on a quelque chose à dire. Un conseil suffisamment divers pour refléter dans le courant des débats, des sensibilités différentes, franchement différentes. [...] un CA qui a la richesse nécessaire pour jouer le rôle de challenge positif ce qui est fondamentalement le rôle d'un CA. » [A19]*

L'administratrice représentant les actionnaires salariés voit sa présence au conseil d'administration **comme tout autre administrateur** :

*« [...] rien que de classique [...] je fais partie du comité nomination et rémunération du conseil [...] je me prononce comme les autres administrateurs. [...] depuis l'année dernière, nous avons deux représentants salariés [...] qui, eux, s'expriment pour les salariés. [...] moi je m'exprime sur tous sujets comme tout administrateur. » [A22]*

Son rôle s'inscrit dans le spectre plus large de l'actionnariat salarié dont elle défend la dynamique d'**alignement des intérêts** des salariés sur ceux des actionnaires :



*« [...] on a pu constater sur le terrain [...] tout ça s'inscrit dans la logique d'alignement de l'intérêt des employés, des collaborateurs du groupe avec l'alignement stratégique des actionnaires » [A22]*

Elle se perçoit avant tout comme un administrateur comme les autres, mais plus spécifiquement comme un administrateur classique c'est-à-dire pas destiné à défendre les salariés, puisque des représentants représentant les salariés tiennent déjà ce rôle :

*« [...] dans l'exercice de ma fonction d'administrateur, comme tous les autres [...] au conseil ensuite, rien que de classique [...] je fais partie du comité nomination et rémunération du conseil [...] à ce titre je me prononce comme les autres administrateurs. Depuis l'année dernière, nous avons deux représentants salariés. [...] qui, eux, s'expriment pour les salariés. Bon, donc moi je m'exprime sur tous sujets comme tout administrateur. » [A22]*

Tout en défendant une posture d'administrateur « classique » au conseil, elle revendique également un **rôle partenarial** vis-à-vis des clients, des actionnaires et des collaborateurs :

*« Je pense que ça fait partie des caractéristiques que nos clients sont attentifs à regarder quand ils examinent Alpha en tant que fournisseur. De la même façon que nos actionnaires, c'est un signal important que de voir que l'on associe nos collaborateurs au capital. » [A22]*

La notion de **contrôle** est également présente dans le discours de l'administratrice actionnaire salariée par le biais du terme « *monitorer* », venant de l'anglais « *monitoring* » (surveillance) :

*« est-on bien au fait de ce qui se passe dans le monde pour pouvoir au mieux challenger, conseiller et « monitorer » ce que fait le management ? » [A22]*

L'administratrice représentant les actionnaires salariés se positionne pour la défense d'un triptyque composé des clients, des actionnaires et des salariés ainsi que pour une **symétrie de traitement** :

*« In fine, l'intérêt conjoint c'est la bonne santé, le développement de l'entreprise... [...] les retombées sont auprès des clients, des actionnaires et des salariés. On ne sort pas de ce triptyque. [...] c'est cette symétrie de traitement moi qui me paraît importante [...] c'est une question de respect. C'est : " vous avez la voix au chapitre pour poser des questions en direct au management une fois par an en septembre ", après ils peuvent aussi venir participer à l'assemblée [...] on a un pourcentage de collaborateurs qui ont pris la peine d'investir donc c'est important. » [A22]*

En outre, il y a chez l'administratrice actionnaire salariée une volonté de **réduire l'asymétrie d'information** :

*« On n'est pas dans la cogestion à l'allemande mais c'est tout de même important qu'il n'y ait pas de fossé entre les salariés et les actionnaires, ou en tous cas pas trop. Il peut y avoir des objectifs qui parfois peuvent paraître non pas divergents mais légèrement différents... » [A22]*

Elle se considère à la base de la constitution d'un « **noyau dur** » **capable de représenter les actionnaires salariés**. Toutefois, la distinction des termes « collaborateurs » et « salariés »<sup>199</sup> dans le discours de l'administratrice actionnaire salariée suggère la coexistence de deux catégories :

*« Ça crée un ...ça constitue un noyau dur, stable représentatif des collaborateurs du groupe et qui permettrait, si jamais il se passe quelque chose, voilà, on a un représentant des actionnaires salariés qui peut se prononcer en représentation d'organe existant au nom et pour le compte des salariés actionnaires concernés. » [A22]*

Sur le plan sémantique, lorsque l'on recherche la fréquence des mots (d'au moins sept lettres) les plus utilisés, dans son discours, l'administratrice actionnaire salariée utilise en majorité l'occurrence « **management** » (la Figure 26 présente la fréquence des occurrences dans le discours : plus la taille d'un terme est importante et la place est centrale dans le nuage de mots, plus il est utilisé dans le discours et inversement), employé seize fois dans son discours (d'une durée de 42 minutes). Ce terme est associé à d'autres termes, en nombre moins important, tels que « *clients* », « *collaborateurs* », « *ensemble* » ou « *politique* » (revenant chacun neuf fois dans le discours).

---

<sup>199</sup> La distinction entre les termes « collaborateur » et « salarié » est apparue dans une autre de nos études de cas, lorsqu'un représentant des salariés a refusé explicitement d'utiliser le terme « collaborateurs » pour parler de ces collègues. Interpellée par ce refus, nous avons cherché en quoi cette distinction pouvait avoir du sens pour notre étude. Il nous est apparu intéressant de relever que le droit du travail ne reconnaît pas le terme « collaborateur » sur le plan juridique *stricto sensu*. C'est le terme « salarié » qui fait référence. Il renvoie au contrat de travail caractérisé par le lien de subordination entre ledit salarié et la société qui l'emploie. C'est parce que le salarié est subordonné qu'il a des droits. Selon le dictionnaire Le Robert, le « collaborateur » est défini comme : *une personne qui collabore à une œuvre commune. → Adjoint, associé*. Le collaborateur apporte son concours, sa participation, sans être nécessairement subordonné à l'entreprise. Il n'est, par ailleurs, étranger à personne qu'un deuxième sens est attribué à la définition du « collaborateur » : *français, partisan de l'envahisseur allemand, au cours de l'occupation allemande en France (1940-1944)*. Il y a donc bien une différence entre les deux termes, sémantiquement et juridiquement. Or, lorsque cette distinction n'est pas faite, cela peut introduire une ambiguïté idéologique involontaire (ou non), laissant entendre que les salariés sont considérés comme des associés. Ce qui n'est pas le cas. Et, même dans le cas de l'actionnariat salarié, si le salarié est associé en tant qu'actionnaire à la bonne marche de l'entreprise et aux décisions, il reste néanmoins dépendant de l'entreprise qui l'emploie compte tenu du lien de subordination qui le lie à l'entreprise. Donc, l'emploi des deux termes dans le discours de l'administratrice actionnaire salariée, qui de surcroît fait partie de l'équipe managériale, est porteur de cette ambiguïté et a tendance à renforcer l'effet de proximité « naturelle » entre l'actionnaire salariée et l'équipe dirigeante.

**Figure 26 : Nuage des 100 occurrences les plus fréquentes chez l'administratrice représentant l'actionnariat salarié [A22]**



Elle se positionne en insistant sur deux points : les **droits de vote** et la possibilité donnée aux collaborateurs de devenir actionnaires par **alignement des intérêts**, des éléments essentiels au centre de ses préoccupations, en plus de la participation à l'évolution du cours de Bourse :

« [...] le premier objectif c'est d'exercer les attributs de tout actionnaire, à commencer par le droit de vote. [...] C'est très important [...] notre capital est très très ouvert, il n'est pas rare que les salariés représentent le plus gros actionnaire. [...] ça crée une stabilité dans [...] un actionnariat très très très ouvert et très fragmenté dont [...] 30 à 40 % sont détenus par des fonds anglo-saxons. [...] l'exercice du droit de vote est essentiel parce que le management propose au CA qui soumet à l'assemblée [des] résolutions et l'adoption participe de la bonne gestion. [...] certaines résolutions si elles ne sont pas adoptées, ça peut avoir une influence sur la gestion de l'entreprise. Donc, exercer son droit c'est un droit et une obligation [...] l'exercice du droit de vote c'est une prérogative importante de l'actionnaire et donc de l'actionnariat salarié [...]. L'autre élément très très important [...] c'est [...] de pouvoir participer à l'évolution du cours de bourse, donner la possibilité à nos collaborateurs de devenir actionnaires pour moi, c'était un débat, non pas idéologique, mais essentiel. » [A22]

« [...] tout ça s'inscrit dans la logique d'alignement de l'intérêt des employés, des collaborateurs du groupe avec l'alignement stratégique des actionnaires. » [A22]

Si la question de l'actionnariat salarié est essentiel pour elle, la question de la **sensibilité de l'administrateur** au conseil est vaste :

*« Le débat sur quelle doit être la sensibilité des administrateurs au sein d'un conseil, c'est vaste. » [A22]*

Nous pouvons maintenant analyser le cas d'une entreprise familiale avec un taux d'actionnariat salarié stratégique.

## **§2 Le cas d'une entreprise de distribution : le cas Bêta**

Le cas de l'entreprise Bêta est intéressant à titre comparatif car, n'étant pas cotée, celle-ci ne relève pas de l'obligation de faire figurer un administrateur représentant l'actionnariat salarié au sein de sa gouvernance.

### **2.1. Caractéristiques générales de l'entreprise**

**Bêta**, société anonyme à conseil d'administration (société anonyme à conseil de surveillance et directoire jusqu'en 2014), créée en 1976, est la seule entreprise familiale de nos études de cas dans laquelle nous avons pu interroger trois personnes : le responsable de l'actionnariat salarié du groupe par ailleurs membre du conseil de surveillance du fonds actionnariat salarié, une représentante des salariés au conseil de surveillance du FCPE du groupe, et un actionnaire salarié délégué du personnel. Spécialisée dans la distribution de sport avec un chiffre d'affaires de 11 milliards d'euros pour l'année 2017, l'entreprise Bêta n'est pas cotée à l'indice Euronext et n'est pas non plus cotée à l'indice Euronext FAS IAS<sup>®</sup>. Fondée en 1976, l'enseigne regroupe deux activités complémentaires : la création de produits sportifs et leur distribution. Depuis 2008, le groupe était organisé par filiales et a repris son nom actuel en 2014. L'Association Familiale est un Groupement d'Intérêt Economique (pacte d'actionnaires) qui défend les intérêts économiques de la famille actionnaire à 51 % du capital. Capital qui est parallèlement ouvert aux salariés depuis 1988 via un fonds et qui en possède aujourd'hui environ 12 %.

Le conseil d'administration de l'entreprise compte pour l'année 2017, 15 administrateurs, dont un président du conseil et un directeur général, un administrateur représentant les salariés et deux membres du CCE. Un conseil qui compte 100 % d'hommes en 2017.

Nous avons rencontré trois personnes dans l'entreprise (voir Figure 27, ci-dessous).

**Figure 27 : Personnes rencontrées  
dans l'entreprise Bêta**

B 14	RESPONSABLE ACTIONNARIAT SALARIÉ GROUPE
B 20	ACTIONNAIRE SALARIÉE REPRÉS. DES SALARIÉS AU CS DU FCPE
B 28	ACTIONNAIRE SALARIÉ DÉLÉGUÉ DU PERSONNEL

*Source : élaboration propre*

## 2.2. Caractéristiques des dispositifs de participation et de l'actionnariat salarié

Comme nous l'avons précisé dans la première partie de notre étude, si l'**actionnariat salarié** s'est fortement développé dans les entreprises cotées, il est plus **limité dans les entreprises non cotées**. Ce qui est pourtant le cas de Bêta comme c'est le cas pour une centaine d'entreprises en France, malgré la complexité des dispositifs qui peut limiter la diffusion des informations ou encore les craintes des actionnaires d'associer leur capital à des salariés qui peuvent potentiellement devenir des actionnaires minoritaires<sup>200</sup>.

Sur le plan des systèmes collectifs, l'entreprise Bêta dispose de deux structures que sont le Plan d'Épargne d'Entreprise et le Fonds Commun de Placement d'Entreprise, proposé dans le cadre du PEE. Deux FCPE existent : un fonds dit « attente » et un fonds investi en titres non cotés de l'entreprise (relevant de l'article L. 214-164 du code monétaire et financier), et diversifié :

*« [...] Si aujourd'hui je verse de l'argent par l'intermédiaire de mes primes d'intéressement, ça va sur "Attente" [...] pendant un an [...], après ça rebascule une fois par an à la nouvelle valeur de part. Il y a toujours un an de neutre, qui ne rapporte rien. [...] il faut investir le plus rapidement possible parce que la première année [...] est un peu neutre, puisqu'on achète à la future valeur de part. [...] » [B20]*

*« [...] la loi fait que [...] on n'a pas que de l'action de l'entreprise, on n'a pas 100 % actions de l'entreprise, on a 70 % grosso modo, il y a 30 % de variable. » [B20]*

La gestion du fonds est par ailleurs assurée par HSBC. Le fonctionnement de ce type de FCPE est néanmoins particulier dans la mesure où les titres émis par la société n'étant pas librement négociables, leur liquidité doit pouvoir être assurée périodiquement sur la base d'une valorisation équitable pour permettre des cessions ou des souscriptions de parts :

*« [...] le fonds « attente » [...] bascule après sur le plan actionnariat. Parce qu'en fait, l'entreprise n'est pas cotée en Bourse, donc [...] il y a une valorisation une fois par an qui est faite par des experts indépendants [qui] vous donnent une valeur*

<sup>200</sup> Guide FAS de l'épargne et de l'actionnariat salarié 2016-2016 (FAS), p. 259 : « L'actionnariat salarié dans les sociétés non cotées »

*de part. C'est rassurant parce qu'en fait ils tiennent compte du travail, des problématiques et ce n'est pas uniquement parce qu'il y en a un qui a toussé de travers que l'action va dans tous les sens [...] on est assez sereins sur notre travail. [...] » [B20]*

Le Fonds Decaval est principalement alimenté par l'**intéressement trimestriel** ainsi que la participation légale dérogatoire et les versements volontaires. De plus, il y a un abondement qui peut être proposé par l'entreprise et qui est décidé par chaque société du groupe :

*« [Le fonds] représente principalement les français [...] ça, c'est chaque patron de société qui décide de faire plus ou moins un abondement. En général, on donne un abondement pour un premier ayant droit pour l'inciter à verser, mais après les anciens n'y ont plus droit [...] ». [B14]*

Par ailleurs, lorsqu'elles sont cumulées, l'ensemble des primes peut permettre aux salariés d'obtenir entre trois et quatre mois de salaire brut complémentaire. On en compte trois : une prime mensuelle calculée à partir du chiffre d'affaires du périmètre direct du salarié, une prime trimestrielle indexée sur les performances du magasin et une prime annuelle qui est issue de la participation légale liée aux résultats de l'enseigne du pays concerné<sup>201</sup> :

*« [...] le réceptacle de tout ça, c'est de permettre de verser dans un fonds qui détient des actions de l'entreprise et donc qui permette de bénéficier de la valorisation de l'entreprise. » [B14]*

Il est à noter que, parmi les personnes interrogées, deux d'entre elles sont membres du conseil de surveillance du Fonds Commun de Placement :

*« [...] j'ai toujours été membre du conseil de surveillance de notre fonds actionnariat. [...] la création date de 88 [...] j'ai été nommé tout de suite [...] le premier mandat était nommé par l'entreprise, en 93. [...] après j'ai été élu par les salariés, et depuis je le suis toujours, j'en suis à mon septième mandat qui se termine, je ferai le dernier si je suis encore élu. » [B14]*

*« Je suis, élue, je représente les salariés [...] » [B20]*

Il est précisé par cet actionnaire salarié que très **peu d'informations** circulent en dehors de la période annuelle d'annonce du taux d'actionnariat salarié :

*« On n'a vraiment pas beaucoup d'informations, on a vraiment les informations [...] juste avant l'annonce du taux d'actionnariat, ce qui intéresse les collègues du magasin. [...] comme pour tout actionnaire. En tant que relais actionnariat, nous on a les infos avant... [...] qu'ils annoncent le taux. » [B28]*

---

<sup>201</sup> Données secondaires recueillies sur Internet.

Concernant maintenant l'actionnariat salarié plus précisément de ce cas, le taux est environ de 12 % et le dispositif est disponible dans 24 pays. Il s'inscrit dans : des **valeurs de partage**, à l'association de salariés à la réussite de l'entreprise :

*« C'est dans les gênes de l'entreprise [...] le partage de l'avoir [...] le souci de nos actionnaires familiaux c'est de partager aussi la croissance, la valorisation de l'entreprise [...] ça correspond à une éthique enfin des valeurs [...] peut-être un peu le côté catholique [...] de partager avec d'autres. Comme dit X [le PDG] “ le gâteau on le partage à plusieurs”. [...] cette philosophie on [la] retrouve [...] dans les autres enseignes familiales ». [B14]*

*« [...] c'est des gens qui ont quand même une envie de partage, c'est une vieille famille donc ils ont une assise, une vraie volonté, [...] ils sont riches mais ils ont une vraie volonté de partage et sur du très long terme. » [B28]*

*« [...] je trouve que c'est inadmissible [qu'] on travaille comme des fous et puis qu'on ne touche rien [...] donc avec l'actionnariat d'entreprise [...] si vous partez à la retraite, même si effectivement vous n'avez qu'une retraite fixe, si à côté vous pouvez vous constituer un patrimoine, c'est formidable... ça coûte moins cher à la Société en général. » [B20]*

Le **Fonds Commun de Placement** est le **dispositif-clé** qui amène le maximum de perceptions de la part des trois personnes interrogées dans le cas de l'entreprise Bêta. Il apparaît que c'est par ce dispositif que les interviewés reçoivent le plus d'informations d'une part, et d'autre part, ils y sont investis pour deux d'entre eux. Il constitue donc le vecteur par lequel les salariés copropriétaires se sentent représentés auprès de la famille au conseil d'administration. Créé en 1987, il concerne environ 16 000 salariés sur 26 000 sous contrat avec l'enseigne. Les performances du FCP ont d'ailleurs augmenté de 24,16 % en cumulé (chiffres 2014-2015)<sup>202</sup>.

Par ailleurs, chaque actionnaire salarié dispose d'un collaborateur « **relais actionnariat** » en magasin. D'ailleurs, parmi les personnes que nous avons interrogées, deux d'entre elles sont relais actionnariat dans leur point de vente respectifs (La Rochelle et Alençon) depuis de nombreuses années, ce qui suppose un rôle d'information et de formation auprès des salariés du magasin :

*« On a des relais actionnariat dont je fais partie [...] on va voir ces personnes en leur disant “ si tu as besoin tu viens me voir” [...] au départ il y a les relais actionnariat, il y a toujours eu des gens, depuis 25 ans, qui vous répondent. » [B20]*

---

<sup>202</sup> Données secondaires issues du site internet de l'entreprise.

« [...] je suis un relais actionnariat... [...] 15 ans dans l'entreprise et 10 ans en tant que relais actionnariat. [...]. Je reçois les informations en tant que relais actionnariat. [...] il faut que ça soit des relais [...] compétents pour pouvoir bien expliquer les choses [...] pour pouvoir guider nos collègues [...] on accompagne beaucoup [...] on est là pour leur expliquer [...] les process [...].» [B28]

« C'est la théorie, je ne dis pas que la pratique est immédiate, mais c'est la volonté que tous les nouveaux ayants-droits [...] [doivent] avoir une information ou une formation [...].» [B 14]

« [...] on n'a pas que de l'action Bêta, [...], on a 70 % grosso modo [...] 30 % de variable [...] il faut essayer de les placer au mieux, que ça rapporte mais sans que ça perde [...] On pense que ça ne peut que monter. C'est la grosse problématique de l'actionnariat salarié. » [B20]

Par ailleurs, lorsqu'on demande à l'actionnaire salarié délégué du personnel représentant les salariés au comité d'entreprise, si le sujet de l'actionnariat salarié est abordé dans le cadre du comité d'entreprise, il semble que cela ne soit guère le cas :

« [...] ça va faire un an maintenant que je suis au comité d'entreprise, concrètement non. » [B28]

### **2.3. Caractéristiques et perceptions de la présence d'un représentant des (actionnaires) salariés à la gouvernance**

Les perceptions de la présence d'un administrateur représentant les salariés ou actionnaires salariés à la gouvernance présente une **ambiguïté**. Le président du conseil de surveillance du Fonds Commun de Placement est annoncé dans les données secondaires que nous avons pu recueillir, comme « administrateur représentant les salariés »<sup>203</sup> (2015-2018) au conseil d'administration de l'entreprise familiale. Egalement membre du CCE (Comité Central d'Entreprise), cet administrateur était démissionnaire en 2018 (démission qui coïncide avec celle de Matthieu Leclercq, président du conseil d'administration depuis 2012<sup>204</sup>) et a donc été remplacé par une nouvelle administratrice. Avant cela, il fut également membre du conseil de surveillance entre 2010 et 2014<sup>205</sup>.

---

<sup>203</sup> Le site Internet « Actulégaes » est un site officiel de publications en ligne d'annonces légales d'entreprises. L'entreprise Bêta y a publié des informations. Par ailleurs, en l'absence de données primaires au sujet de la nomination de l'administrateur salarié lors de nos entretiens, nous avons consulté les annonces légales sur le site cité ci-dessus : il s'avère que le texte publié le 10 mai 2015 mentionnait : Texte original de l'annonce légale : « ... Aux termes du procès-verbal de l'assemblée générale ordinaire du 18 décembre 2014, M. X, demeurant ..... a été nommé en qualité d'administrateur représentant les salariés. ».

<sup>204</sup> Donnée secondaire : M. X a annoncé dans une lettre destinée au top management ne pas souhaiter se représenter au prochain mandat. Il y a expliqué que « sur les 18 derniers mois, je n'ai pas eu la liberté de choisir mes conseillers et avec les contre-performances de début d'année, la relation avec les représentants de nos actionnaires ne s'est pas améliorée ». L'entreprise annoncera plus tard la nomination de M. Y au poste de président du conseil d'administration. Il prendra ensuite ses fonctions à compter de décembre 2018.

<sup>205</sup> Avant la modification en juin 2014 du mode d'administration et de direction de la société par adoption de la formule à conseil d'administration par rapport à l'ancienne forme juridique à directoire et conseil de surveillance.



Pourtant, sur les trois personnes interrogées, deux considèrent cet administrateur comme le « représentant des actionnaires salariés ». Il ne semble pas faire de doute à deux personnes sur trois (comprenant le responsable de l'actionnariat salarié, dont la parole est créditée de compétences en la matière) que cet administrateur est représentatif des actionnaires salariés auprès du conseil d'administration de l'entreprise. Une présence qui joue un rôle important, même si, sans mettre en doute le rôle de transmission d'informations joué par cet administrateur, les acteurs n'en disposent d'**aucune preuve**.

*« Bien sûr ! Le conseil de surveillance [du FCPE]... c'est le président qui nous représente après, au niveau de la famille. Oui, oui bien sûr on a une personne. [...] forcément ! [...] on est là, on a à 14 % du capital ! [...] j'espère qu'eux, ils donnent le ressenti, les remontées qu'on lui fait ! [...] j'espère qu'il nous représente... [...] il a été élu au départ, [...] il y a un président et c'est le président qui nous représente. » [B20]*

*« On a notre président de notre fonds [...] qui est au CA de l'entreprise. Donc il représente les salariés actionnaires. [...] il y a déjà longtemps, nous [...] on n'a pas attendu l'obligation de le faire. » [B14]*

L'ambiguïté soulevée par deux personnes interviewées sur trois concernant la nature exacte du mandat d'administrateur nommé en qualité d'« administrateur représentant les salariés ». Il s'agit d'une nomination faisant référence à la loi du 14 janvier 2013. Si l'examen des données secondaires ne nous a pas permis de préciser les conditions exactes de nomination de cet administrateur (nous n'avons pas pu le rencontrer), nous avons pu néanmoins contacter l'administratrice actuelle qui lui a succédé. Nous nous sommes vus confirmer qu'il s'agit, comme annoncé officiellement, d'un mandat d'administrateur représentant les salariés, élu en outre par les membres du comité d'entreprise comme représentant tous les salariés. Il ne s'agit donc pas d'un administrateur représentant les actionnaires salariés. Il est vrai que la loi, au sens de l'article L. 225-23 du code de commerce (cf. annexe 4), concerne les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, ce qui n'est pas le cas en l'espèce, puisque l'entreprise Bêta n'est pas cotée, mais rien n'empêche les entreprises à nommer un tel administrateur si elles le souhaitent. Il est donc intéressant de constater cette ambiguïté qui demeure dans les discours de deux des trois personnes que nous avons interrogées et qui nous ont présenté cet administrateur comme un administrateur « représentant les actionnaires salariés ». L'entreprise a donc nommé un administrateur salarié puisqu'elle en a l'obligation<sup>206</sup>, la loi laissant en outre le choix des modalités de désignation de l'administrateur salarié<sup>207</sup>. La

---

<sup>206</sup> La loi du 14 juin 2013, conformément à l'Accord national interprofessionnel (ANI), impose la participation de représentants de salariés, avec voix délibérative, aux conseils d'administration ou de surveillance, aux sociétés qui ont leur siège social en France et qui emploient à la clôture de deux exercices consécutifs, au moins 5 000 salariés permanents en France, ce qui inclut Bêta. Le législateur est revenu sur ces dispositions, en abaissant le seuil d'obligation de représentation au conseil d'administration de 5 000 à 1 000.

<sup>207</sup> La loi laisse le choix de quatre modalités :

- élection par les salariés de la société et de ses filiales sur le territoire français ;
- désignation par le comité de groupe, le comité central ou le comité d'entreprise de la société ;
- désignation par l'organisation ou les deux organisations syndicales arrivées en tête des élections professionnelles ;

**perception** des personnes interviewées a pu être **biaisée** par le fait que cet administrateur cumule deux fonctions, dans la mesure où le mandat de président du conseil de surveillance du FCPE semble avoir contribué à identifier cet administrateur comme ayant un rôle stratégique de représentation des intérêts des salariés actionnaires à la gouvernance.

En revanche, cela n'apparaît pas dans le discours de l'actionnaire salarié délégué du personnel, représentant des salariés des magasins de sa région au comité d'entreprise, et « relais actionnariat » depuis dix ans sein de son magasin. Lorsqu'on lui demande s'il sait si un administrateur siège au conseil d'administration pour représenter les actionnaires salariés, même s'il considère que cela pourrait être intéressant, il répond par la négative :

*« Ouais, non, là je ne pense pas qu'il y ait ça... [...] dans le fond, je pense que ça pourrait être très intéressant, oui. » [B24]*

Toujours est-il que la perception qu'en ont les personnes interrogées correspond à un administrateur qui leur transmet les **informations venant des instances de gouvernance**. D'ailleurs, à la question : « *recevez-vous des informations des hautes instances ?* », la réponse nous indique que peu d'informations leur sont transmises en dehors du FCPE, qui est, par voie de conséquence, perçu comme stratégique :

*« Non. Sans le conseil de surveillance, aucune. » [B28]*

Pour le responsable de l'actionnariat salarié, il est naturel que les salariés soient représentés à la gouvernance, même si ce n'est pas pour son pouvoir de décision qu'une telle **présence** est reconnue, mais principalement **au regard de l'investissement** consenti par les salariés :

*« [...] on a quand même une part significative [...] c'était un peu naturel qu'on y soit, pour suivre un petit peu les décisions. [...] dans l'esprit des salariés, je crois que c'est une plus-value, en disant : « on siège au conseil, donc c'est quand même qu'on a une reconnaissance, ne serait-ce que par la partie du capital qu'on détient », le pouvoir de décision, non, ça c'est mon avis personnel, mettez-le entre guillemets si vous voulez... » [B14]*

Le représentant de l'actionnariat salarié est perçu comme un informateur davantage par son mandat de président du FCPE que par le biais de son mandat d'administrateur. Cette perception est d'autant plus prégnante que le FCPE est l'instance dans laquelle sont présents deux de nos interviewés. Bien qu'ils aient par ailleurs conscience que le FCPE n'est pas le lieu où sont débattues les questions stratégiques de l'entreprise :

*« J'avais fait la remarque, c'est vrai que nous, on voudrait parler plus de stratégie, mais on se trompe de conseil on va dire dans l'absolu. » [B20]*

---

- ou, lorsqu'au moins deux administrateurs sont à désigner, par l'une des trois modalités précitées pour l'un et par le comité d'entreprise européen pour l'autre.

**Figure 28 : Nuage de mots des 100 occurrences les plus fréquentes dans les entretiens de l'entreprise Bêta**



La Figure 28, ci-dessus montre qu'en croisant les discours des trois interviewés, nous avons relevé que l'occurrence « *informations* » est la plus citée<sup>208</sup> (26 fois en tout), suivie des termes « *surveillance* » et « *représente* », (cités respectivement 21 et 19 fois). Ces termes nous informent sur les sujets abordés : le conseil de *surveillance*, et la présence d'un administrateur *représentant* les actionnaires (salariés) au conseil d'administration.

Après cette analyse du cas Bêta dans son ensemble, nous pouvons à présent nous pencher sur le cas d'une entreprise publique.

### §3 Le cas d'un établissement public : le cas Gamma

Nous analysons, à présent, le cas d'entreprise publique avec un taux d'actionnariat salarié non significatif, et en dessous du seuil de 3 % qui ne dispose donc pas non plus

<sup>208</sup> En supprimant le terme « *magasin* », qui est à l'évidence un terme particulièrement utilisé, l'univers professionnel des personnes interrogées se déroulant sur des points de vente du réseau, cela n'aurait pas eu grand intérêt de le conserver.

d'administrateur actionnaire salarié au gouvernement de l'entreprise mais pour une autre raison que l'entreprise précédente.

### 3.1. Caractéristiques générales de l'entreprise

**Gamma** créé en 1946, est le premier producteur et premier fournisseur d'électricité en France et Europe. Si initialement Gamma était établissement public à caractère industriel et commercial (EPIC), elle a été, depuis 2004 (par la loi n°2004-803 du 9 août 2004), transformée en société anonyme. Avec un chiffre d'affaires de 35,7 milliards d'euros en 2017, en recul de 2,6 % par rapport à l'année précédente, Gamma est une société cotée à l'indice Euronext. Il n'y a pas de représentation directe de l'actionnariat salarié au conseil d'administration de l'entreprise car le **taux est inférieur à 3 %**. Néanmoins, 18 administrateurs sont présents au CA, dont 11 nommés par l'assemblée générale des actionnaires : le président-directeur général et dix autres administrateurs. Le conseil compte également six administrateurs élus par les salariés (parrainés par les syndicats CGT, FO, CFDT et CFE-CGC) et un administrateur représentant de l'Etat (rattaché au ministère de l'économie, de l'industrie et du numérique et au ministre des finances et des comptes publics). Assistent aussi au conseil d'administration **trois personnes avec voix consultative** : la commissaire du gouvernement et directrice de l'énergie à la direction générale de l'énergie et du climat rattachée au ministre de l'environnement, de l'énergie et de la mer), le chef de mission de contrôle général économique et financier de l'Etat auprès de l'entreprise, le secrétaire du comité central d'entreprise.

Nous avons rencontré deux personnes au sein de l'entreprise et ce, à quelques semaines d'intervalle : le président de l'association des actionnaires salariés également membre du conseil de surveillance du FCPE d'actionnariat salarié et le responsable de l'épargne salariale.

**Figure 29 : Personnes rencontrées dans l'entreprise Gamma**



Source : élaboration propre

Pour exercer ses missions, le conseil d'administration s'est doté de cinq comités<sup>209</sup> : le comité d'audit, le comité de suivi des engagements nucléaires, le comité de la stratégie, le comité d'éthique et le comité des nominations et des rémunérations.

<sup>209</sup> Données secondaires consultées : Document de référence 2017 incluant le rapport financier annuel 2017.

L'histoire de l'entreprise de remonte à la période après-guerre : après les années 30 qui ont vu deux cents entreprises assurer la production, une centaine le transport, et un millier la distribution d'électricité en France, la création d'un service public de l'électricité devient nécessaire.<sup>210</sup> En 1946, la France libérée crée par décision gouvernementale un monopole d'Etat. Puis, grâce au plan Marshall, c'est la reconstruction du réseau d'électricité entre 1948 et 1952.

Après les trente glorieuses, la crise pétrolière précipite Gamma à faire le choix du nucléaire. Plus tard, dans les années 1990/2000, le marché de l'électricité s'ouvrant à la concurrence, Gamma se développe en Europe. Depuis, avec l'ouverture du marché à la concurrence l'entreprise Gamma, personne morale de droit public dont l'objet est la gestion de l'activité de service public devient une société anonyme en août 2004 et ouvre ainsi son capital. En 2008, l'entreprise lance le chantier de la centrale nucléaire de nouvelle génération à Flamanville : La construction de ce premier EPR en France (réacteur pressurisé européen) est considérée par l'entreprise comme une étape essentielle dans la préparation du renouvellement du parc nucléaire de l'entreprise malgré les critiques dont il est l'objet. Plus tard, en 2013, Gamma lance un chantier de réacteurs (EPR) de troisième génération, malgré, encore une fois, les contestations, compte tenu des risques financiers et industriels que représente ce projet. Les coûts de construction sont perçus comme disproportionnés par rapport aux investissements futurs, par ailleurs primordiaux, d'autant plus qu'un autre projet n'est par ailleurs pas terminé, sans compter le risque en termes d'image pour Gamma<sup>211</sup>. Nous avons pu constater à ce sujet, la **levée de boucliers** qu'a suscité ce **projet** auprès de certains membres du conseil d'administration et dont se fait le relais le président de l'association d'actionnariat salarié lors de notre entretien :

*« il faut bien comprendre que vous avez l'ensemble des administrateurs salariés, CGT y compris, [...] : ils ont voté contre l'investissement [...]. TOUS les administrateurs salariés ! Un administrateur de l'Etat a démissionné du CA [...] le directeur financier de l'entreprise a démissionné parce qu'il disait : « ça ne sera jamais financé, je ne veux pas être responsable de ce truc-là ». [Le Medef] a voté contre ! Vous voyez, ils ont fini par avoir, à une voix près, la majorité parce que tous les administrateurs de l'Etat plus la direction de l'entreprise a dit on vote pour. Basta ! [...] [ça a] été une césure énorme. [...] ça a été clairement un séisme, quand vous avez des directeurs financiers, le numéro 2 de la boîte ! Il ne dit pas je donne ma démission. Il dit je donne ma démission et il écrit un article en disant je ne suis pas d'accord. » [G 7]*

L'annonce de la démission du directeur exécutif a d'ailleurs provoqué en mars 2016 une chute de 8 % du cours de bourse de l'entreprise. Car, selon ce dernier, c'est la **faisabilité à court terme** du projet de construction des réacteurs qui était estimée comme excessivement **risquée**.

---

<sup>210</sup> Consultation des données secondaires : site Internet de l'entreprise.

<sup>211</sup> Données secondaires : site internet Daiymotion de l'interview du président de l'association actionnariat salarié rencontré, concernant les choix stratégiques de l'entreprise.

D'abord, parce que la garantie du Trésor britannique avait été liée à la mise en service de l'EPR en construction, qui, elle, a été repoussée à 2018. Ensuite, Gamma n'a pas réussi à trouver suffisamment d'investisseurs pour limiter sa participation entre 40 et 50 %, comme prévu au départ. Et enfin, parce que la chute des prix de marché de l'électricité a fragilisé les revenus du groupe. Les syndicats, en particulier le syndicat cadres CFE-CGC, dont fait partie notre interviewé, ont fait publiquement part de leurs craintes, demandant d'attendre un retour d'expérience plus complet des EPR en construction en France et en Chine.

### 3.2. **Caractéristiques des dispositifs de participation et de l'actionnariat salarié**

Avant de présenter l'actionnariat spécifiquement, nous présentons les grandes lignes des éléments de participation de l'entreprise, **ancienne entreprise publique** transformée en **société de capitaux** :

*« Alors on n'a pas de participation, pour la simple et bonne raison que Gamma est une entreprise [...] à majorité d'actionnariat d'Etat et avec des actifs régulés. Ce qui veut dire que ces deux conditions empêchent... alors c'est tout une affaire syndicale derrière parce qu'il peut y avoir une demande de dérogation faite par l'entreprise à l'Etat qui peut l'accorder, sauf que la demande de dérogation ne part jamais. Il n'y a pas de demande de dérogation donc nous n'avons pas de participation au bénéfice. Par contre il y a un intéressement. » [G 7]*

L'entreprise dispose d'un Plan Epargne Groupe (PEG) : ce qui relève des mêmes dispositions qu'un Plan d'Epargne d'Entreprises, c'est-à-dire qu'il s'agit d'un plan d'épargne salariale (système collectif d'épargne) proposé par Gamma pour permettre aux salariés de se constituer une épargne investie en titres Gamma avec une fiscalité favorable pour eux . Il est ouvert aux salariés de l'entreprise et des sociétés françaises du groupe dont l'entreprise détient directement ou indirectement au moins 40 % du capital et ayant adhéré au PEG. Le PEG Gamma totalise fin 2017 un encours de 4 583 milliards d'euros.

Il existe cinq Fonds Communs de Placement (FCPE) diversifiés et ouverts à la souscription, dont un fonds d'investissement socialement responsable, un fonds d'économie solidaire et un fonds Actions de l'entreprise.

Un **accord d'intéressement** existe également ; l'intéressement et les versements individuels et les transferts à partir d'un compte épargne temps (CET) que les salariés affectent au PEG sont abondés selon des conditions négociées dans chaque société.<sup>212</sup> Dans le groupe, la plupart des salariés bénéficient d'une rémunération variable de la performance, individuelle ou collective. Cette rémunération variable diffère d'une société à l'autre au sein du groupe, en fonction des accords historiques et de la réglementation applicable. Au sein de l'entreprise, tous les salariés

---

<sup>212</sup> Document de référence 2017 de l'entreprise.

peuvent bénéficier d'une rémunération variable liée à la performance. A ce titre, en 2017, la part variable a représenté 2 % du salaire de base en moyenne. Par ailleurs, l'entreprise est dans la moyenne des grandes sociétés françaises concernant la valeur moyenne (de 8 %) du salaire annuel par cadre. Un dispositif de rémunération variable individuelle pour l'ensemble de ses salariés non-cadres a représenté en 2017 : 2 % de leur salaire annuel. D'autre part, pour la France, Gamma fait bénéficier ses salariés d'un dispositif d'intéressement aux résultats, depuis plus de 20 ans. Aussi, ces salariés ont la possibilité de choisir entre percevoir l'intéressement et/ou l'affecter, au plan d'épargne Groupe (PEG), ou au plan d'épargne pour la retraite collectif du groupe (PERCO). Le président de l'association que nous avons interrogé revient avec nous sur les contradictions du système d'intéressement et des querelles dont ce dispositif fait l'objet concernant ses négociations, entre syndicats et direction de l'entreprise. Il souligne, selon lui, le manque d'intérêt et l'absurdité des critères fixés pour atteindre les objectifs permettant aux salariés de toucher la prime d'intéressement :

*« C'est une négociation paritaire, sur des objectifs qui sont proposés par l'entreprise sur cinq ou six critères [...] discutés et validés par la direction [...] Pour trois ans. [...] les objectifs de ces critères sont réévalués tous les ans. [...] On considère que l'intéressement a un vrai intérêt [...] un partenariat entre les salariés et l'entreprise avec des objectifs communs et des intérêts communs qui peuvent être convergents. La seule chose pour laquelle on n'est pas du tout d'accord dans l'intéressement, c'est que justement quand il est dévoyé d'un côté comme de l'autre, [...] d'un point de vue syndical, certains vous disent : « les objectifs et les critères, nous le but du jeu, c'est qu'à la fin on ait 100 %, vous mettez ce que vous voulez comme critères, et comme objectif, vous mettez le plus bas possible, comme ça on est sûrs de l'avoir », pour nous ça n'a pas d'intérêt ! Et inversement, au niveau de la direction, quand la direction nous met des critères qui ne sont pas palpables et maîtrisables par les salariés. Je m'explique, par exemple régulièrement chaque année en ce moment la direction : nouvel EBITDA. Hors, un salarié en ce moment sur le terrain qu'est ce que vous voulez qu'il ait comme action sur EBITDA; il s'en fout royalement. Résultat des courses, il finit par pencher sur l'aspect syndical dur en disant « écoutez, mettez-nous l'EBITDA que vous voulez, mais ce qu'on veut c'est faire 100 % ». Ce qui, des deux côtés est ridicule ! [...] on voudrait, [...] des critères [...] où chaque salarié puisse se sentir investi et tirer le résultat vers le haut. Avec des objectifs atteignables mais qui fassent progresser l'entreprise [...] qui soit gagnant-gagnant. » [G 7]*

Il existe, par ailleurs, une **politique d'abondement** des sommes placées. L'accord d'intéressement est triennal. Il prévoit que le montant de l'intéressement à verser sera déterminé en fonction de l'atteinte d'objectifs nationaux en lien avec la performance : économique, métiers, sociale et environnementale. Le dernier accord triennal datant de 2016 concernant la période 2017-2019 a la volonté de lier davantage l'intéressement à la performance.

Pour l'année 2017, l'accord a permis de verser aux salariés au titre de 2016 un montant de 99 millions d'euros, soit un montant moyen de 1 419 euros par bénéficiaire.

Pourtant, malgré ces éléments de participation, lorsqu'on lui demande si l'entreprise est suffisamment active concernant l'association des salariés à la vie de l'entreprise, le président de l'association d'actionnariat salarié considère qu'« elle a énormément d'efforts à faire ! ». Considérant « qu'il faudrait qu'il y ait une véritable stratégie d'actionnariat salarié. Le premier c'est de repasser au-dessus des 5 %, permettant d'avoir un membre des actionnaires salariés, élu au conseil d'administration de l'entreprise. Voilà. » [G 7] Pour étayer sa réponse, il évoque notamment :

*« En partage et en écoute de ce que peuvent dire les salariés. Je prends par exemple, typiquement, le critère d'intéressement par exemple ça, c'est le premier point qui est une revendication dont on ne peut pas dire qu'elle soit syndicale, je comprends qu'on puisse dire que, d'un point de vue syndical, il y en a certains qui veulent des objectifs, tout ça, moi je ne parle pas des objectifs, je parle des critères. N'importe quel clampin du coin peut comprendre qu'on souhaite qu'un intéressement soit compréhensible et « impactable » par le salarié. La direction nous balance chaque année un truc ... voilà. » [G 7]*

Gamma compte **au moins deux associations d'actionnaires salariés** dont l'association d'actionnariat salarié dont nous avons interrogé le président.

Gamma présente un taux d'actionnariat salarié de 1,20 % (chiffre 2017), soit un taux significatif (supérieur à 1 %) mais non stratégique (inférieur à 6 %) qui surtout, ne permet pas la présence spécifique d'un administrateur représentant les actionnaires salariés à la gouvernance, au titre de l'article L. 225-23 de la loi du 30 décembre 2006 (cf. annexe 4) sur la représentation des salariés au conseil d'administration (dispositions spécifiques aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé), qui impose donc la présence d'un ou plusieurs administrateurs élus par l'assemblée générale des actionnaires sur proposition des actionnaires dès lors que le seuil de détention d'actions dépasse 3 % du capital social de la société. *De facto*, Gamma ne fait pas non plus partie de l'indice FAS IAS<sup>®</sup>.

Toutefois, nous l'avons vu, l'entreprise dispose de plusieurs associations d'actionnaires salariés et, son président est également administrateur au conseil de surveillance du Fonds Commun de Placement d'actionnariat salarié. Les salariés et anciens salariés du groupe détiennent en 2017 (31 décembre) environ 1,20 % du capital social. Il est précisé dans le document de référence que ces derniers détiennent : « un total de 35 252 261 actions, (représentant 1,20 % du capital social). Ce nombre comprend, d'une part, 30 856 184 actions (représentant 1,20 % du capital) sur la base de la définition de l'actionnariat salarié au sens de l'article L. 225-102 du Code de commerce (cf. annexe 4) (actions détenues par les salariés et anciens salariés au travers des FCPE d'actions de l'entreprise du plan d'épargne groupe et du plan d'épargne groupe International). Ce nombre comprend, d'autre part, près de 4 396 077 actions, représentant 0,15 % du capital, détenues au nominatif pur ou administré, sans délai d'incessibilité ou au-delà des périodes d'incessibilité, par des actionnaires salariés ou anciens salariés. L'essentiel des titres détenus par les salariés le sont dans le cadre du plan d'épargne Groupe » :



*« L'actionnariat salarié se résume en fait à un Fonds Commun de Placement qui est investi en actions de l'entreprise [...] crée lors de l'ouverture du capital [...] une deuxième ouverture [...] en 2010 [...] le FCPE était divisé en deux [...] un [...] classique et [...] un [...] multiple [avec] effet de levier fois 10. » [G 7]*

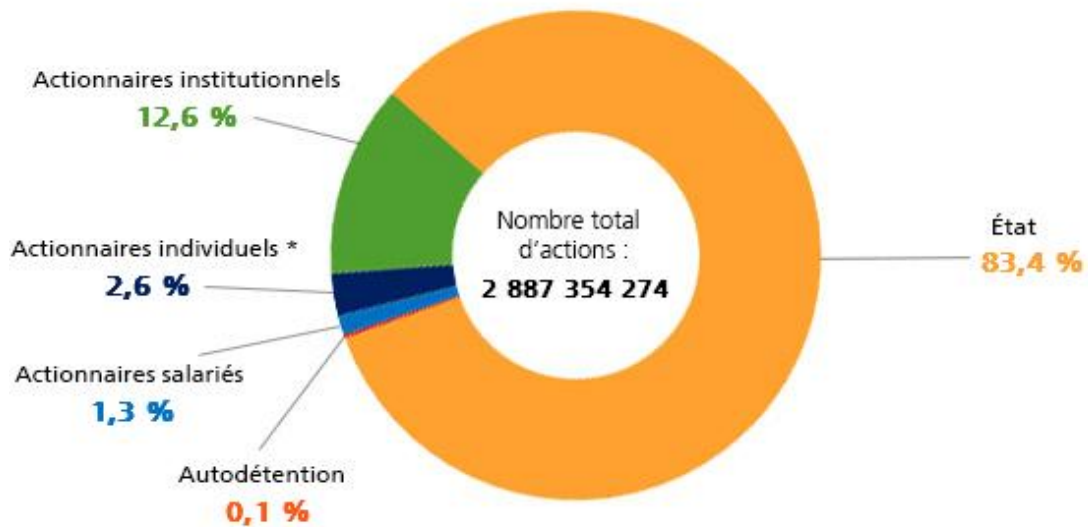
Il ne s'agit pas d'un fonds diversifié, mais d'un fonds permettant avec peu de dépôt d'accroître de manière plus que proportionnelle le rapport entre le capital engagé et les gains obtenus :

*« Non, c'est toujours des actions Gamma mais quand vous en achetez une, la banque vous versait 10. Et les reprenait à la fin, et en fait, vous aviez juste la proportion du gain des 10. Par contre, vous n'aviez pas le dividende. Le dividende c'est la banque qui le touchait. Et par contre, vous aviez une sécurité à la baisse. C'est que vous ne pouviez pas perdre dessus, contrairement au FCPE action « classique ». Donc on est montés jusqu'à 2,5 ou 3 % du capital de l'entreprise. » [G 7]*

Le capital est réparti entre l'Etat français, des actionnaires institutionnels, individuels, l'actionnariat salarié et une partie en auto détention (voir Figure 30).

*« Il y a à peu près 1,35 % sur le FCPE et le reste qui est sur le nominatif. En nombre d'actionnaires salariés, vous en avez, alors c'est à peu près ça, 88 000 sur le FCPE et 66 000 sur le nominatif sachant que ça ne s'additionne pas car vous en avez une partie qui sont les mêmes. 88 000 comptes [...] 100 000 actionnaires salariés. [...] » [G 7]*

**Figure 30 : Répartition du capital social Gamma au 30 juin 2017**



\* Hors salariés

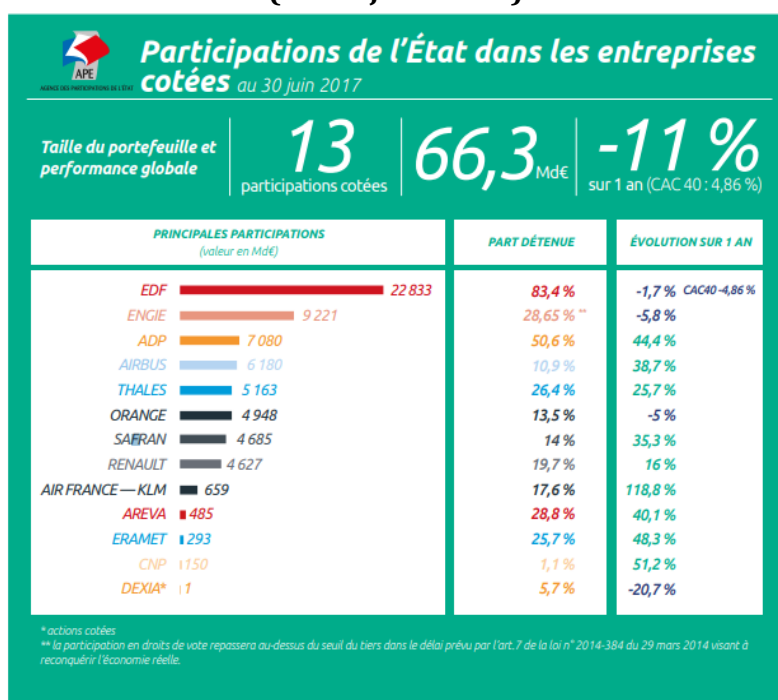
Source : Chiffres au 30 juin 2017. Les chiffres annoncés par l'interviewé sont ceux de 2016, ce qui explique l'écart avec les chiffres présentés à la Figure 30. L'entretien ayant eu lieu le 13 mars 2017, nous avons choisi de présenter des chiffres actualisés.

Le 30 mars 2017, Gamma a **réalisé une augmentation de capital** en numéraire avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires. L'augmentation de capital d'un montant brut de 4 018 millions d'euros, s'est traduite par l'émission de 632 741 004 actions nouvelles au prix unitaire d'émission de 6,35 euros. Conformément à son engagement, l'État a souscrit 3 milliards d'euros. Cette augmentation de capital est confirmée par le président de l'association d'actionnariat salarié, qui semble poser un regard contrarié sur cette décision stratégique :

*« [...] l'Etat a aussi ponctionné l'entreprise de manière honteuse. Il faut aussi que la boîte depuis 5 ou 6 ans s'endette pour payer son dividende, parce que l'état demande des dividendes...chaque année, l'entreprise s'endette pour payer ses dividendes ! Ce qui n'a pas de sens. On a un free cash flow négatif. On s'endette. Parce que l'état a demandé de l'argent. Et puis, maintenant d'un seul coup : « ah ben non, il n'y a plus d'argent !! Mais on va faire une augmentation de 4 milliards !! » [G 7]*

On constate en effet, via les données secondaires, que la **participation de l'Etat** dans la capital est **le plus important**, parmi toutes les participations de l'Etat des entreprises cotées (voir Figure 31).

**Figure 31 : Participations de l'Etat dans les entreprises françaises cotées  
(au 30 juin 2017)**



Source : <https://www.economie.gouv.fr/agence-participations-etat/Les-participations-publiques>

Le président de l'association d'actionariat salarié constate que la **gestion de la communication** autour de l'actionariat salarié a été spectaculaire au moment de l'ouverture du capital, puis, quasi **inexistante ensuite**. Et qu'aujourd'hui, la communication à destination des salariés ne s'est malheureusement pas améliorée :

*« concernant l'actionariat salarié pur, là aussi on trouve qu'il y a un vrai manque de partage sur le sujet, [...] l'ouverture du capital a été faite de façon tellement proactive par la direction qui a vendu un produit plus que de chercher à faire comprendre les risques et l'intérêt de l'actionariat salarié aux salariés [...] il y avait une aide pour les associations d'actionnaires salariés, il y avait tout un dynamisme derrière [...] on rencontrait le dirigeant de l'entreprise, il y avait des réunions régulières [...] Lorsqu'il y a eu la deuxième ouverture du capital qui s'est faite, après la première baisse [...] il y a eu à nouveau, un coup de communication [...] Il n'y a plus que deux choses qui tiennent l'actionariat salarié : le FCPE et ce qu'on appelle les « points marché » [...] effectués par la direction financière de l'entreprise [...] il y a un sentiment immense de l'ensemble des salariés actionnaires [...] de s'être faits flouer [...] la communication qui a été faite [...] a été absolument incroyable. [...] Comment on peut ré-intéresser les gens à l'actionariat salarié ? [...] il n'y a pas d'abondement plus important sur les actions Gamma, il n'y a rien. » [G 7]*

Nous constatons que c'est le **FCPE** qui concentre la dynamique d'actionariat salarié, en l'absence de taux suffisant pour que figure un administrateur représentant cette catégorie.

Comme dans notre étude de cas précédente, c'est l'obligation légale de faire figurer un administrateur salarié qui s'impose (selon la loi de 2013) :

*« Les actionnaires salariés non, les salariés oui. Parce qu'il y a des administrateurs salariés des syndicats mais pas du tout des actionnaires salariés, aucun. » [G 7]*

Nous en apprenons également plus sur la répartition des membres du conseil de surveillance du FCPE – dont est membre le président de l'association d'actionariat salarié :

*« Il y a 8 administrateurs élus [...] sur des listes ; 4 administrateurs nommés par les organisations syndicales représentatives, donc automatiquement présents, mais les 8 élus le sont aussi par des organisations syndicales mais [qui] elles sont élue. Les autres c'est 4 de base, donc il y a un FO, un CGT, un CFDT et un CFE-CGC, et vous avez ensuite 4 membres de la direction. Ça fait 16. » [G 7]*

Cette situation entre, parallèlement, en conflit avec le discours du responsable de l'épargne salariale :

*« [...] chez nous, si je reprends par exemple le FCPE « action Gamma », nous avons les 4 principales fédérations qui ont deux représentant [...] qui sont les représentants des porteurs de parts, et puis on a aussi une personne qui est nommée par la fédération elle-même. Donc en fait, ce ne sont que des personnes qui sont en lien avec des fédérations syndicales. » [G 17]*

Concernant le rôle du FCPE, le président nous donne spontanément son point de vue, notamment sur les limites de son pouvoir et les risque de mauvaise gestion, de la part de la société de gestion, que cela engendre :

*« Le gros problème, le conseil de surveillance n'a aucun moyen, il n'est là que pour commenter [...] la gestion du FCPE [...] tout le monde dira, la gestion du FCPE elle est [...] simple puisqu'il [n'] y a [qu'] à acheter les actions [...] et [les] vendre [...] Sauf lors d'une augmentation de capital de 4 milliards ! [...] on se retrouve avec un gérant qui n'a pas prévu de liquidités [...] il aurait dû prévoir [...] pour avoir un volant de liquidités suffisant [...] il se retrouve avec zéro liquidité, des DPS à exercer [...] vous me direz, ce n'est pas grave si le DPS cotait 0,77€ à l'origine, il aurait parfaitement pu les vendre à 0,77€, ça revenait [...] au même, sauf que l'Etat qui a 85 % du capital n'a décidé de souscrire qu'à 75 % [...] Résultat [...] 10 % de DPS en trop qu'il vend sur les marchés [...] il les vend à 0,40€ [...] le cours du DPS s'est écrasé et [...] on va vendre [...] des centaines de milliers voire des millions de DPS à 45 centimes au lieu de 77 centimes [...] on y perd énormément d'argent. [...] donc on va se faire diluer encore plus, au lieu d'être à 1,35 % je pense qu'on va passer à 1,10 %...» [G 7]*

On peut rappeler que le conseil a une responsabilité morale vis-à-vis des porteurs de parts quant à la qualité de la gestion et qu'il peut convoquer et auditionner la société de gestion. En effet, si le FCPE, qui n'a pas la personnalité morale, est représenté à l'égard des tiers par sa société de gestion, le conseil de surveillance peut néanmoins agir en justice pour défendre les droits ou les intérêts des porteurs de parts. Pour améliorer la situation, la communication semble être un moyen particulièrement utile :

*« Ce qu'il faudrait c'est des moyens de communication attribués au conseil de surveillance. C'est-à-dire que le conseil de surveillance ait le droit de communiquer à l'ensemble des actionnaires salariés, [...] après qu'on n'ait pas à connaître les gens qui sont actionnaires, moi ça ne me gêne pas, mais qu'on ait des moyens de communication directe envers [...] les salariés actionnaires [...] ça peut être parfaitement décidé qu'il y ait un actionnaire salarié qui soit membre du CA. »*  
[G 7]

Dans ces derniers propos, le président ajoute qu'**un administrateur représentant les actionnaires salariés serait en outre la solution aux problèmes rencontrés** actuellement. Il s'agit là d'un élément que nous développons plus loin.

Le responsable pour le groupe de l'épargne salariale et de l'actionnariat salarié, est également responsable de la rémunération globale et des avantages sociaux, nous présente les éléments d'épargne salariale de façon plutôt favorable, par rapport à ce qui se pratique dans d'autres entreprises françaises :

*« on est un acteur de l'épargne salariale [...] le premier en France, vu les montants qu'on a [...] et on a [...] par rapport à beaucoup de sociétés [...] plus de conseils de surveillance, et une implication beaucoup plus importante [...] des représentants des porteurs de parts, des organisations syndicales par rapport à d'autres sociétés [...] l'actionnariat salarié et l'épargne salariale ça fait partie du package de rémunération et c'est un élément important du package de rémunération. Donc, il y a des vraies complémentarités à proposer des dispositifs qui soient en cohérence par rapport à la politique globale de rémunération de l'entreprise. [...] »* [G 17]

De même, l'actionnariat salarié est présenté comme un dispositif **pas assez récurrent**, selon lui. Il en explique les raisons :

*« [...] on a eu une mise bourse en 2005 [...] aujourd'hui, nous ne sommes pas dans un schéma [d'] opérations récurrentes, ce sera peut-être le cas, [...] nous venons de faire une augmentation de capital [...] depuis 2008, nous n'avons pas eu d'opération [...] ça tient [...] à la structure de notre actionnariat où l'Etat a 85 % de notre capital [...] nous avons une tutelle [...] là, [l'] augmentation de capital décidée par l'Etat [...] va se traduire par une offre réservée aux salariés. [...] les salariés avaient environ 3 % [...] aujourd'hui [...] le FCPE est à 1,08 %, donc [...]*

*on ne peut pas dire qu'on a une action [...] volontariste qui premièrement est liée au contexte et deuxièmement est simplement le fait que nous n'avons pas fait d'opérations récurrentes. » [G 17]*

Le parcours à la baisse du titre participe aux difficultés de mise en place d'opérations d'actionnariat salarié récurrentes :

*« Comme tous les FCPE, le FCPE n'ayant pas de cash, quand on propose une offre, là c'était une augmentation de capital avec droit préférentiel de souscription, pour pouvoir souscrire, faut-il avoir du cash, et un FCPE n'a pas de liquidités puisqu'il est investi à minima à 95 %, là en l'occurrence il était investi à 100 %, donc, forcément ça a été, c'est un secret pour personne, le parcours du titre a été relativement compliqué puisque de 85[euros] au plus haut nous sommes actuellement à 8[euros]. » [G 17]*

### **3.3. Caractéristiques et perceptions du représentant de l'actionnariat salarié**

Comme vu précédemment, nous avons constaté l'absence d'administrateur actionnaire salarié au conseil d'administration. En l'absence d'administrateur au sens de la loi du 30 décembre 2006, et afin de récolter les perceptions des acteurs sur la présence d'un représentant de l'actionnariat salarié dans les instances de gouvernance, nous faisons le choix de nous concentrer sur deux alternatives. Ces deux alternatives nous paraissent de qualité compte tenu de leurs natures : d'une part, les perceptions du président de l'association des actionnaires salariés, de surcroît, membre du conseil de surveillance du FCPE d'actionnariat salarié, et d'autre part, les perceptions de ce même acteur concernant l'absence d'un tel administrateur.

En effet, si la loi du 26 juillet 1983 impose la présence d'administrateurs salariés au sein de l'entreprise, comme nous l'avons vu précédemment, le taux d'actionnariat salarié étant inférieur à 3 %, **rien ne lui impose de devoir nommer un ou plusieurs administrateurs représentants les actionnaires salariés** au gouvernement. Néanmoins, l'entreprise dispose de deux associations d'actionnariat salarié créée en 2008 au moment de l'ouverture de capital et dont nous avons rencontré le président. Cette association est indépendante sur le plan syndical même si elle est représentée depuis 2014 par son président engagé sur le plan syndical, auprès de l'organisation CFE-CGC et pour laquelle il s'est investi sur le thème de l'épargne salariale (au niveau de la fédération du syndicat) :

*« [l'] association [...] indépendante de la CFE-CGC et qui a comme objectif de défendre les valeurs de l'actionnariat salarié dans le cadre de l'ouverture du capital [...] je suis [...] en charge de l'épargne salariale auprès de la CFE-CGC [...] je siège au conseil de surveillance du Fonds Commun de Placement qui détient actuellement à peu près 1,5 % du capital de l'entreprise et en parallèle j'anime*

*l'association pour en défendre les valeurs [...] communes avec la CFE-CGC [...] d'autres qui sont plus volontaristes » [G 7]*

Entré chez Gamma en 1999, le président de l'association est en parallèle, administrateur du fonds commun de placement. Il défend l'épargne salariale dans le cadre de son **engagement syndical**, à la CFE-CGC :

*« [...] qui a souhaité que je me charge plus particulièrement de l'épargne salariale et donc de façon transverse au niveau de la fédération, je me suis occupé de l'épargne salariale » [G 7]*

Certains choix (politiques ?) de l'entreprise sont évoqués par le président de l'association des actionnaires salariés. Comme nous l'avons évoqué plus haut, ce dernier considère ces choix comme des erreurs stratégiques, et ont, en outre, un **impact direct sur l'image** de l'entreprise auprès des salariés, suscitant même une rupture entre les salariés et leurs dirigeants :

*« [...] Quel coût ! Au détriment de quoi ? C'est ça le problème. On a eu une césure parce que jusque-là [l'association] par exemple, était typiquement jusqu'à il y a encore 3, 4 ans extrêmement favorable à la direction. On appuyait l'entreprise. [...] l'ancien président-directeur [...] qui disait [vouloir] renégocier avec l'Etat [...] pour la perte d'exploitation [...] Résultat [...] on a un nouveau PDG [...] l'Etat [...] met une pression énorme dessus. » [G 7]*





conseils de surveillance annuels, « points de marché » réguliers, associations d'actionnaires salariés, projet associant les représentants des porteurs de parts, etc. :

*« [...] l'association et [...] la participation des salariés [...] c'est [...] l'ADN de ce groupe, [...] où le dialogue social [...] a toujours été extrêmement fort. [...] on n'est pas dans de la cogestion, mais [...] cette composante [...] elle est vraiment très forte. [...] on a [...] des « points de marché » [...] à destination [...] des membres du conseil de surveillance du FCPE mais aussi nous avons trois associations d'actionnaires salariés, [...] et sur des sujets [...] de stratégie [...] de grands projets de transformation [...] on a un projet [...] la feuille de route jusqu'à 2030 puisqu'on est aussi dans une entreprise de temps long [...]. » [G 17]*

Nous observons, dans le cadre de nos entretiens, des différences notables entre les deux discours, même si les entretiens ont eu lieu au cours de la même période<sup>213</sup>. Nous avons constaté que le président de l'association-membre du conseil de surveillance du FCPE [G 7], fait une présentation **critique virulente** et il semble très investi dans les questions d'épargne salariale et les questions stratégiques, au point de sembler parfois ulcéré par ces questions et les difficultés qu'elles soulèvent pour lui.

Il nous paraît notamment, intéressant de souligner que ces deux acteurs sont pourtant, tous deux, des défenseurs de l'épargne salariale. L'un au titre de sa fonction, l'autre au titre de son / ses mandats. Néanmoins, **chacun aborde le sujet différemment**. Le premier, aborde les dispositifs de façon techniques, en termes de description :

*Ça n'empêche pas d'avoir des divergences [...] les correspondants épargne salariale qui sont par fédération, une personne qui est en charge de faire la coordination, donc régulièrement [...] en tous cas très souvent, des échanges informels pour justement faire évoluer un certain nombre de dispositifs. Alors, pas forcément sur l'actionnariat salarié mais [...] on réfléchit [...] avec l'Etat pour faire une offre réservée aux salariés [...] parce que l'entreprise considère que les organisations syndicales sont des partenaires. On a des divergences, il y a une position de l'entreprise, de direction, mais c'est aussi un moyen et c'est aussi un relais auprès des salariés [...] c'est vrai que le contexte économique et le contexte de l'entreprise est plus tendu que par le passé [...] ce n'est pas un secret, dans la presse [...] malgré tout c'est [...] vraiment une question de partenariat et un moyen de faire évoluer l'entreprise en concertation. [G 17]*

Le second nous est apparu sensible, très atteint personnellement sur plusieurs sujets, dont précisément celui de l'actionnariat salarié.

---

<sup>213</sup> Le président de l'association des actionnaires salariés et membre du conseil de surveillance du FCPE a été interrogé le 13 mars 2017 et le responsable de l'épargne salariale et de l'actionnariat salarié ainsi que de la rémunération et des avantages sociaux a été interrogé le 4 mai de la même année.

## §4 Le cas d'une entreprise d'optique : le cas Delta

Envisageons l'étude du cas d'une entreprise dans le domaine de l'optique et leader dans le domaine de l'actionnariat salarié.

### 4.1. Caractéristiques générales de l'entreprise

**Delta** est un groupe créé en 1972. Société anonyme à conseil d'administration, l'entreprise a fusionné avec une entreprise européenne en 2017 spécialisée la fabrication de montures de lunettes. Comptant 67 000 salariés, l'entreprise Delta est cotée à l'indice Euronext, et fait partie du CAC 40. Le conseil d'administration compte 15 membres (en tout : 6 nationalités), dont une administratrice représentant les actionnaires salariés du groupe, un administrateur représentant les salariés. Suivant les recommandations du code Afep-Medef, le conseil compte une proportion de 63,6 % d'administrateurs indépendants. Le conseil d'administration s'est par ailleurs doté de cinq comités liés à des domaines d'expertise : le comité d'audit et des risques, le comité des mandataires et des rémunérations, le comité stratégique, le comité des nominations et le comité responsabilité sociétale des entreprises (RSE). En termes de communication, le groupe affiche une volonté d'exercer une gouvernance responsable. En effet, elle figure au classement mondial des 100 entreprises mondiales les plus responsables : l'indice « Global 100 »<sup>214</sup> pour la quatrième année consécutive en 2016. Avec un taux d'actionnariat salarié de 8,4 % pour l'année 2017, nous avons souhaité interroger trois personnes dans cette entreprise, ayant des fonctions distinctes : le responsable de l'épargne salariale et de l'actionnariat salarié ; l'administratrice actionnaire salariée et présidente de l'association des actionnaires salariés ; le président du conseil d'administration (voir Figure 33).

**Figure 33 : Personnes rencontrées dans l'entreprise Delta**

D 12	RESPONSABLE MOBILITÉ INTERNATIONALE ET ACTIONNARIAT DES SALARIÉS
D 25	ADMINISTRATRICE REPRÉSENTANT LES ACTIONNAIRES SALARIÉS / PRÉSIDENTE DE L'ASSOCIATION DES AS
D 32	PRÉSIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Source : élaboration propre

<sup>214</sup> L'indice est fondé sur une liste de 12 indicateurs clés permettant d'évaluer les performances des entreprises dans les domaines de l'innovation, de la gestion de l'énergie, de l'eau et des déchets, de la sécurité des employés... Les sociétés sont retenues parmi plus de 4 600 entreprises cotées dont la capitalisation boursière dépasse les deux milliards de dollars US.

L'entreprise s'est notamment fait connaître grâce à l'invention du verre X, marque de verres progressifs inventés en 1959. Delta est aujourd'hui organisée autour de trois activités : les verres correcteurs (plus de 86 % du chiffre d'affaires de l'entreprise) ; les verres solaires et des lunettes pré-montées (environ 10 % du chiffre d'affaires) et les instruments et équipements (3 % du chiffre d'affaires)<sup>215</sup>. La réussite du groupe est reconnue comme étant l'œuvre de quelques passionnés :

*« Ils ont vu grandir l'entreprise. L'un des fondateurs [...] a 91 ans, il est encore très engagé, mais il commence à avoir des soucis de santé et de mobilité et il nous dit « je ne vais pas pouvoir continuer longtemps ». Mais il a très envie, par contre à chaque fois qu'on essaie de le faire intervenir, c'est un vrai bonheur. Ces gens-là sont très très impliqués. » [D 25]*

En janvier 2017, un projet de **rapprochement avec une entreprise italienne** a été annoncé :

*« Il est entrain de se faire, c'est à dire qu'il a été voté, après il faut passer tout ce que nous appelons les étapes anti trust, tout le process technique, légal, qui prend un certain temps... » [D 25]*

Au-delà des réussites commerciales du groupe, le président du CA a une vision de l'entreprise et plus spécifiquement de la gouvernance qui ne seraient rien si elles n'avaient pas une **mission** :

*« La gouvernance pour la gouvernance, ça ne sert à rien. La gouvernance dans la vie économique d'une entreprise c'est un but particulier, donc il faut bien revenir à ce que c'est que cet animal de la gouvernance, donc, autrement dit, quand on dirige une entreprise comme la nôtre, on va parler de nous puisque ça fait 30 ans que j'y suis... vous avez un rôle économique, sociétal, vous avez un objectif que vous voulez accomplir, vous avez, au fur à mesure du temps une mission qui s'est forgée autour d'une entreprise. » [D 32]*

Les éléments de contexte de l'entreprise nous sont transmis par l'ensemble des personnes avec lesquelles nous nous sommes entretenues dans l'entreprise. Ces éléments sont à prendre en compte car ils nous informent sur **la nature et la qualité du contexte** qui ont permis le processus de mise en place de l'actionnariat salarié et favorisé la présence d'une représentante des actionnaires salariés à la gouvernance :

*«[...] le modèle d'entreprise, on a une entreprise internationale, d'origine française, mais vraiment internationale, parce qu'on est dans presque une cinquantaine de pays, soixante-quatre mille collaborateurs, on est leader mondial, presque sur tous les continents....On est numéro un de la fabrication et de la distribution de verres correcteurs et d'instruments d'optique. » [D 25]*

---

<sup>215</sup> Chiffres 2018 de l'entreprise.

Au-delà d'en décrire les métiers, il s'agit aussi de décrire les **missions** de l'entreprise, missions qui s'appuient sur des **fondamentaux historiques humanistes**, liés au modèle de coopératives ouvrières. Cette description institutionnelle (présente dans les documents de communication : textes fondateurs, charte institutionnelle, etc.) nous est faite en début d'entretien par les deux personnes présentes à la gouvernance (administratrice et président du CA) et fait le lien entre la mission de l'entreprise et son modèle, à la fois de participation des salariés et de gouvernance. Ces éléments structurants donnent des explications sur l'origine de l'actionnariat salarié et de la présence d'un représentant des actionnaires salariés à la gouvernance de l'entreprise :

*« [...] notre mission, c'est d'améliorer la vision dans le monde, pour rendre la vie des gens meilleure [...] aux origines de notre entreprise, [...] quelques fondamentaux [...] plutôt humanistes [...] sur un modèle de coopérative [...] où les ouvriers mettaient en commun leurs avoirs, leur capital [...] s'auto dirigeaient en prenant les décisions en assemblée [...] le modèle de la coopérative par définition [...] Dans les textes fondateurs, dans les chartes [...] ce sont des déclarations [...] de conviction [...] il est essentiel pour nous que les salariés participent à la croissance et partagent à la fois les risques et les fruits de la croissance [...] C'est des travailleurs qui ont mis eux-mêmes leurs économies à leur échelle, dans le capital de la société [...] ça ne se fait pas dans un esprit [...] de chercher du profit court-terme, mais au contraire d'associer les salariés à la création de valeur [...] » [D 25]*

La **composante culturelle** de l'entreprise, comme l'explique le président du CA, reposant sur son histoire, a contribué à la mise en place de l'actionnariat salarié et de sa présence à la gouvernance :

*« [...] quand on dirige une entreprise comme la nôtre [...] ça fait 30 ans que j'y suis [...] vous avez un rôle économique, sociétal [...] un objectif [...] à accomplir [...] une mission qui s'est forgée [...] c'est majeur de revenir à l'objet économique et sociétal de l'entreprise, donc la gouvernance est en fait un moyen de faire évoluer toute la gestion de l'entreprise [...] pour se faire, c'est nécessaire d'avoir une gouvernance irréprochable. [...] À côté de ça, il y a une composante culturelle propre [...] il y a une centaine d'années, c'était une pure coopérative ouvrière [...] on était proche d'un kibboutz ! [...] on considère qu'il n'y a pas de raison qu'il y ait uniquement le fruit du capital qui aille au capital investi par les grands financiers, mais il doit aller aussi au capital investi par les salariés. » [D 32]*

## 4.2. Caractéristiques des dispositifs de participation et de l'actionnariat salarié

L'entreprise Delta est très **médiatisée** pour son dispositif d'actionnariat salarié avec **un taux élevé de 8,4 %**. Elle fait d'ailleurs partie des entreprises les plus actives en la matière en 2017, avec d'autres entreprises comme Eiffage (22,5 %), Bouygues (20,2 %), Vinci (9,2 %) ou Saint-Gobain (7,7 %).

Concernant les dispositifs de participation :

*« C'est géré par la DRH France [...] nous, on donne les fichiers des salariés avec les montants et puis on charge dans nos systèmes et puis on n'en sait pas plus. » [D 12]*

Ce système de participation mis en place au sein de Delta se concentre principalement autour de l'actionnariat salarié et d'un dispositif d'intéressement, directement versé dans un Plan d'Épargne d'Entreprise (PEE) :

*« Dans le groupe, on n'a pas de participation, on n'a que de l'intéressement. [...] et [...] on est en pleine période d'ailleurs d'intéressement, ça se termine ce soir. Les salariés ont maintenant, l'obligation, enfin, à défaut ça va dans le PEE<sup>216</sup>, mais comme nous notre période de souscription est permanente, ils peuvent le verser à 100 % dans le PEE, 75 %, 50 %, 25 % ou pas du tout. S'ils ne veulent pas du tout le verser dans le PEE, ils le touchent sur leur paye de fin avril. [...] je crois que c'est 67 %. L'année dernière. [...] l'année dernière oui, quasiment, même pas loin des 70 %, [...] Plus des 2/3 des salariés ont versé leur intéressement. L'année dernière, c'était tout ou rien, donc soit, ils versaient, soit, ils ne versaient pas. » [D 12]*

Le taux d'actionnariat salarié de l'entreprise Delta s'inscrit dans un « programme international » et fait des salariés les premiers actionnaires du groupe et lui vaut, par ailleurs, de faire partie de l'indice Euronext FAS IAS<sup>®</sup>. Une administratrice représentant les actionnaires salariés, présente au conseil d'administration est également présidente de l'association des actionnaires salariés. Depuis septembre 2016, **l'objectif affiché du groupe** est de promouvoir l'actionnariat salarié afin d'obtenir 50 % de salariés actionnaires du groupe :

*« La direction générale a fixé depuis bientôt un an une ambition, [...] c'est d'avoir un salarié sur deux du groupe actionnaire de l'entreprise. » [D 12]*

---

<sup>216</sup> A compter du 1er janvier 2016, à défaut d'une demande expresse de placement par le bénéficiaire dans un délai de 15 jours à compter de la notification qui lui est faite, le montant de l'intéressement est affecté au plan d'épargne d'entreprise (réf. : Guide FAS 2015-2016, p.28).

Le responsable de l'épargne salariale interviewé présente à la direction générale des sujets à fort enjeu au niveau groupe et nous explique pourquoi c'est assez important :

*« On est un peu en train de vivre une révolution [...] liée à l'évolution du groupe. Jusqu'à présent, l'actionnariat salarié était très axé sur une approche locale [...] Par contre, les plans de stock-options et d'actions de performance, eux, ont toujours été gérés en central [...] 13 000 salariés du groupe [en] bénéficient. [...] nos plans d'actionnariat [...] fonctionnent par opérations d'augmentation de capital de manière régulière [...] à l'international, on est sur des plans qui sont ouverts filiale par filiale, qui permettent aux salariés d'acheter des actions [...] sur le marché, avec l'abondement.[...] les salariés versent tous les mois une somme prédéterminée [...] qui peut évoluer » [D 12]*

Il n'existe **pas de FCPE d'actionnariat salarié**. Les sommes sont prélevées, collectées et à la fin de chaque période, utilisées, complétées par l'**abondement**, variable d'une filiale à l'autre, et pouvant aller de 300 euros à 6 % de la rémunération du salarié. Ce qui sert à acheter des actions sur le marché qui sont placées sur un compte titre nominatif, pas dans des fonds, et avec une période de blocage suivant les pays entre 2 et 5 ans. Cette **approche** étant initialement surtout à **destination du management** / de l'encadrement des différentes filiales pour leur donner la possibilité de participer à la gouvernance du groupe via l'association des actionnaires salariés : pour être membre de l'association, au-delà d'être actionnaire salarié, il faut investir régulièrement en actions de l'entreprise, donc avoir à disposition un plan d'achat et faire partie de l'encadrement au sens large. Ce qui a un lien direct avec l'association des actionnaires salariés :

*« Donc, le développement de l'actionnariat tel qu'il existe aujourd'hui. [...] une conséquence de la gouvernance du groupe, c'est qu'elle a été [...] poussée par le souhait de développement de l'association des salariés actionnaires, importante via les salariés français et anciens salariés qui la composaient. [...] ils ont vu tout de suite la volonté et la nécessité d'élargir et d'internationaliser l'association pour vraiment représenter quelque chose dans la gouvernance du groupe. » [D 12]*

Par ailleurs, il nous décrit le plan d'épargne français de l'entreprise tel qu'il existe depuis longtemps :

*« Depuis quasiment la création de l'entreprise, [...] notre PEE existe depuis la création du PEE, on a été l'une des premières entreprises à le mettre en place, [...] sur un principe d'épargne régulière avec une opération tous les ans. Et on est sur [...] une épargne régulière, mensuelle, [...] on est sur une souscription annuelle [...] les salariés ont 12 mois pour souscrire par prélèvement sur paye [...] après, [...] on procède à une augmentation de capital [...] pour faire partie de l'association il faut être dans [...] le fonds 7 ans [...] et l'association est dans cette ligne là, sur de l'épargne long terme[...] progressive, de co-investissement [...] on a eu jusqu'à quatre augmentations de capital par an [...] on est passés ensuite à*

*deux [...] et [...] on est arrivés à un, principalement pour des raisons techniques et logistiques. » [D 12]*

Le contexte de fusion entre Delta et l'entreprise italienne a nécessité des aménagements spécifiques notamment pour l'actionnariat salarié... :

*« On est dans le cadre du projet de rapprochement [...] Donc il y a beaucoup de choses à faire, en termes d'actionnariat salarié notamment « [D 12]...étant donné que la fusion rapproche deux entreprises de nationalités différentes :*

*« le siège social est en France [...] a été créée en France [...] dirigée principalement par des français mais comme on a un actionnariat très varié, alors avec un peu plus de 8 % de capital détenu par ses salariés actionnaires [...] Par contre, la société [avec laquelle Delta a fusionné] italienne, dont le siège est en Italie, dont les titres sont cotés à la fois en Italie et à la Bourse de New York, mais qui est principalement détenue par son créateur [...] de nationalité italienne. » [D12]*

A un autre niveau, l'actionnariat salarié **n'est pas considéré comme l'outil de rétention** par excellence, ce qui serait davantage le cas des actions de performance :

*« [...] pour moi l'outil de rétention, pour éviter le turn over [...] est au niveau des actions de performance, pas au niveau des plans d'achat. [...] ce mécanisme d'actions de performance, on l'a complété par un outil de rétention qu'est le mécanisme actions de performance [...] Ça [...] oblige [...] financièrement à rester. Parce que si on décide de démissionner [...] on va perdre les trois dernières années [...] Donc, l'outil de rétention il est là, il n'est pas au travers des plans d'actionnariat. » [E2 12]*

L'administratrice actionnaire salariée nous confirme avoir la même perception que le responsable de l'actionnariat salarié :

*« Oui, ce n'est pas tellement le plan d'actionnariat parce que les durées, elles sont différentes d'un pays à l'autre. [D 25]*

Puisque l'actionnariat salarié est moins de la rémunération que de l'épargne :

*« Mais sur de l'épargne. Sur de l'épargne qui rémunère effectivement, mais la rétention, c'est plus les actions de performance ». [D 25]*

Elle nous confie, par ailleurs, son retour d'expérience au sujet des actions de performance :

*« l'expérience que font beaucoup d'actionnaires salariés comme moi, [...] au début quand on rentre dans le groupe, s'ils sont [...] à un certain niveau, on leur a*

*proposé des actions de performance liées à leurs responsabilités [...] on fait un peu la fine bouche quand on arrive [...] ce n'est pas sonnante et trébuchant [...] vous les oubliez [...] et quelques années plus tard, on vous informe que vous venez de les obtenir parce que les conditions ont été atteintes. Vous regardez le montant et [...] vous réalisez [...] c'est extrêmement significatif [...] ça vous permet de vous acheter votre première voiture [...] ça commence à devenir très concret. Et [...] il y a tout un tas de salariés [...] parce que [...] les actions de performance ne sont pas limitées aux exécutifs, descendent vraiment assez bas [dans l'échelle hiérarchique], les gens [...] réalisent [...] ça devient tangible, très concret. » [D 25]*

Un constat est fait que la notion de **confiance** et de **santé boursière** de l'entreprise sont des éléments importants dans la perception qu'ont les salariés de l'entreprise :

*« Et puis il y a je pense une autre chose, une confiance dans l'entreprise. [...] La santé boursière de l'entreprise et la confiance qu'ont les salariés dans leur entreprise jouent pour moi beaucoup. » [D 12]*

Les échanges entre salariés et personnes compétentes au sujet de l'actionnariat salarié se font davantage avec les responsables de l'actionnariat davantage qu'avec les personnes mandatées sur cette thématique, ce qui alimente une confusion. D'une part, parce qu'il s'agit d'une population salariée éclatée, variée et qu'ils ne voient pas tout le temps les administrateurs, en dehors de la présidente de l'association, qui est l'administratrice du groupe et qui a longtemps travaillé sur des sites de province :

*« La présidente de l'association, qui est l'administratrice du groupe et qui a longtemps travaillé sur des sites de province, avait beaucoup de contacts avec les salariés, avec les anciens salariés, donc elle remontait aussi beaucoup de choses au CA, parce que beaucoup de gens venaient lui parler. [...] c'est parfois un peu compliqué [...] ils ne sont pas toujours disponibles, ils ont des postes à responsabilité [...] on a aussi des représentants des retraités souvent en contact avec leurs anciens collègues et puis on a des représentants de chaque zone qui font quand même aussi beaucoup de choses sur les zones donc ils sont très présents mais très de manière informelle. » [D 12]*

Le président du conseil d'administration nous livre sa perception de la présence d'administrateurs à la gouvernance, **indépendants** et salariés, en soulignant plus exactement les conséquences néfastes d'une absence de salariés à la gouvernance, avec le risque que cela suppose en termes de **perte de contrôle** de l'entreprise :

*« Des salariés [...] qui vivent une entreprise avec une mission particulière [...] qui y passent 10 heures par jour 10, 15 ans, 20 ans, 30 ans, 40 ans [...] sans avoir cet actionnariat salarié en place, on laisserait à des administrateurs indépendants [...] la responsabilité de décider du futur de l'entreprise. Donc pour peu que les divers comités se trompent dans le recrutement des administrateurs indépendants et ça arrive tous les matins [...] on fait basculer les décisions [...] le jour où il y a une*



*crise, s'il n'y a pas d'actionnariat salarié fort au sein d'une entreprise et [...] du conseil d'administration [...] des administrateurs indépendants pas très costauds pourraient décider de la vente de l'entreprise [...] ou du rapprochement [...] avec un animal malsain... Donc [...] ça permet de rééquilibrer l'ensemble des forces, par rapport à un monde financier d'investisseurs qui s'expriment notamment en assemblée générale [...] par la nomination d'administrateurs au conseil d'administration qui peuvent tout faire dérapier. Je ne veux pas citer le cas [...] de Lafarge-Holcim [évocation de l'OPE d'Holcim sur Lafarge en 2014] mais [...] finalement, il y avait des administrateurs qui ont un peu lâché ! Après on ne sait plus comment les choses se passent parce qu'on perd le contrôle. » [D 32]*

### 4.3. Caractéristiques et perceptions de l'administrateur actionnaire salarié

Une administratrice représente au conseil d'administration les actionnaires salariés, au titre de la loi du 30 décembre 2006, imposant cette présence dès lors que le seuil de 3 % d'actionnariat salarié est dépassé, ce qui est le cas en l'espèce puisque les salariés d'Delta détiennent en 2017 8,4 % du capital social de l'entreprise.

En plus d'être présente au conseil d'administration, elle est présidente de l'association des actionnaires salariés, et **présente simultanément dans quatre des comités du CA** :

- au comité d'audit et des risques (4 membres);
- au comité stratégique, aux cotés du président du CA qui est également président du comité stratégique (15 membres) ;
- au comité des nominations (5 membres), avec voix consultative et à nouveau aux côtés du président du CA (avec voix consultative également) ;
- au comité RSE (4 membres), à nouveau aux côtés du président du CA

**Tableau 18 : Présence croisée du président de CA et de l'administratrice représentant les actionnaires salariés dans les différents comités**

	Président du CA	Administratrice actionnariat salarié
Comité d'audit et des risques		✓
Comité des mandataires et des rémunérations		
Comité stratégique	✓	✓
Comité des nominations	✓	✓
Comité responsabilité sociétale de l'entreprise (RSE)	✓	✓

Source : élaboration propre

Selon ses préconisations<sup>217</sup>, **la FAS estime** d'ailleurs que :

- un comité des rémunérations devrait être obligatoire dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé (ce qui est le cas ici) ;
- ce comité devrait comporter une majorité d'administrateurs indépendants (ce qui est le cas) ;
- un élu administrateur élu au titre de l'actionnariat salarié est légitime pour être membre du comité des rémunérations comme de tout autre (ce qui n'est pas totalement le cas, car si l'administratrice actionnaire salariée est bien présente à quatre comités, elle ne l'est pas au comité des mandataires et des rémunérations).

Nous constatons la présence de l'administratrice actionnaire salariée à **trois comités en commun avec le président du conseil d'administration** de l'entreprise (voir Tableau 18). En revanche, la présence de l'administratrice actionnaire salariée à quatre comités sur cinq, ne comprend pas le comité des rémunérations. Ainsi, elle ne participe pas à ces réflexions stratégiques très spécifiques : l'objet du comité des mandataires et des rémunérations étant de faire des propositions sur la rémunération de la direction générale et sur l'attribution de stock options. Mais aussi de s'informer sur les politiques de rémunération et d'assister le président et le conseil d'administration dans les diverses réflexions sur les plans de succession pour la direction du groupe. Enfin, il réfléchit sur la composition du conseil d'administration ainsi que sur son évolution<sup>218</sup>. Ce comité comporte pour 2017, trois personnes.

Dans ce cadre, l'administratrice perçoit son mandat comme une responsabilité particulièrement impliquante. Elle perçoit aussi le **manque de connaissances** qui était le sien lorsqu'elle a débuté :

*« Moi j'ai été étonnée et en même temps heureuse de comprendre mes responsabilités mais le mandat d'administrateur avant de faire la formation IFA [Institut Français des Administrateurs], je n'avais pas du tout connaissance que légalement, en tous cas dans le droit français, vous êtes extrêmement engagé en termes de responsabilités sur le plan personnel. Sur le plan pénal. Vous ne pouvez pas dire " je n'étais pas au courant ". Ah non ! Avec une rétroactivité, même s'il y a une assurance etc., et là du coup, ça responsabilise énormément ! » [D 25]*

---

<sup>217</sup> Guide FAS 2015-2016, p. 307 : réponse de la Fédération Française des Associations d'Actionnaires Salariés et Anciens Salariés (FAS) à la consultation publique d'août 2012 en prévision du dépôt du projet de loi relatif à l'encadrement des pratiques de rémunération et à la modernisation de la gouvernance des entreprises. Le document de consultation présentait alors les orientations autour de trois thèmes : le cadre applicable aux formes de rémunération des dirigeants ; les règles de gouvernance relatives à la fixation de la rémunération des dirigeants ; les autres dispositions concernant la gouvernance et non expressément liées à la rémunération des dirigeants. Plusieurs entités et associations ont répondu à cette consultation, dont la FAS qui a exposé ses réflexions et propositions sur ces sujets.

<sup>218</sup> Site internet de l'entreprise.

Le contexte actuel de fusion a aussi des conséquences sur le mandat de l'administratrice actionnaire salariée, notamment sur son retrait des autres comités du board (audit et risques, stratégique, nominations, RSE) :

*« [...] en gros, mon mandat [...] il y a un mandat à venir, parce que, une fois que le "closing"<sup>219</sup>, s'il est conclu avec X, en plus du mandat chez Delta, j'aurai un mandat, qui a été ratifié cette année en AG, de représentante des salariés actionnaires au board de Delta-X, donc j'aurai un deuxième mandat, là, je pense que je n'aurai pas les comités, par contre, pour des raisons simplement mécaniques. » [D 25]*

Par ailleurs, les **contacts** entre l'administratrice et les salariés sont perçus comme nombreux, et qualitativement facilitant dans la transmission d'informations :

*« la présidente de l'association, qui est l'administratrice du groupe et qui a longtemps travaillé sur des sites de province, avait beaucoup de contacts avec les salariés, avec les anciens salariés, donc elle remontait aussi beaucoup de choses au CA, parce que beaucoup de gens venaient lui parler. » [D 12]*

Elle est perçue comme une **collègue**, ce qui est considéré comme une force :

*« Alors c'est vrai que, administrateur ça peut faire peur, mais c'est son collègue, c'est notre collègue, donc c'est vrai que c'est un administrateur, mais moi quand je vois X, qui est la présidente de l'association, je ne la vois pas en tant que présidente ou qu'administratrice, mais en tant que collègue, on a quasiment le même âge. » [D 12]*

Malgré son absence du conseil d'administration, le responsable de l'actionnariat salarié perçoit la présence de représentants d'actionnaires salariés au CA comme « **crédibilisante** », et ainsi que, par extension, celle de l'association des actionnaires salariés, constituée de membres de l'encadrement :

*« fondamentalement, je ne peux pas vous dire parce que je ne suis pas au CA [...] je pense [...] d'un regard extérieur oui, que ça change quelque chose [...] ça crédibilise les salariés actionnaires et l'association des salariés actionnaires parce qu'elle a une voix qui compte au CA et une direction générale quelle qu'elle soit, ne va pas se mettre à dos trois administrateurs de son CA, d'autant plus si c'est des administrateurs membres de l'encadrement et qui représentent les salariés actionnaires principalement membres de l'encadrement. » [D 12]*

---

<sup>219</sup> Lors d'une cession d'actions, le « closing » correspond au transfert effectif de la propriété des actions, c'est donc l'exécution concrète de la convention, qui est à distinguer du « signing » qui correspond à la signature de la convention de cession. Closing et signing sont souvent effectués au même moment mais il peut arriver qu'elles soient dissociées.

L'administratrice actionnaire salariée a l'occasion de s'exprimer au sujet de la gouvernance lorsqu'elle fait des interventions auprès des équipes qui ne connaissent pas le modèle de l'entreprise, des nouveaux partenaires qui rejoignent le groupe. Elle leur explique ce que signifie la notion de « *gouvernance* » :

*« En soi, un mot assez abstrait pour plein de gens, ce n'est pas dans leur quotidien, ils ne vont pas à la boulangerie le matin en demandant « une gouvernance s'il vous plaît ! », la gouvernance, c'est vraiment quelque chose d'assez abstrait et pour rendre ça un peu moins abstrait j'essaie de rappeler que ça a malheureusement envahi l'univers du quotidien de plus en plus ces dernières années, que toutes les grandes crises [...] c'est parce qu'on n'avait pas mis des mécanismes de contrôle [...] quels sont les mécanismes à mettre en place pour piloter et contrôler la gouvernance ? ». La gouvernance étant dans ce sens-là, les mécanismes de contrôle, le process qu'on a mis en place, l'organisation qu'on mit en place pour assurer, on va dire un fonctionnement durable de l'entreprise. Et donc réguler. » [D 25]*

C'est pour elle une occasion d'expliquer aux salariés que **l'entreprise est dirigée par ces cadres et sa direction**, que ces cadres ont besoin qu'on leur apporte du capital pour créer de la valeur en retour auprès des actionnaires :

*« ce sont eux qui ont pris tous les risques et [...] la loi les protège et leur donne les droits de voter chaque année sur les décisions qui ont été prises, et les gens qui supervisent les décisions prises dans ces entreprises et que donc le mécanisme de mise en place d'un CA qui n'est pas composé des exécutifs mais de gens, notamment en partie indépendants, qui vont demander des comptes, qui vont superviser la stratégie, qui vont challenger les décisions stratégiques, enfin les orientations, permet d'avoir un contre pouvoir. » [D 25]*

Selon elle, finalement, l'ultime contre-pouvoir est dans les mains des actionnaires :

*« [...] ce dont souvent les actionnaires ne sont absolument pas conscients parce qu'on ne les a pas éduqués, pas informés, on leur a juste dit qu'ils pouvaient toucher des dividendes ; souvent ils reçoivent une information juridique, légale, financière extrêmement conséquente. » [D 25]*

De son propre aveu, pendant des années, elle faisait partie de ces **actionnaires** qui n'étaient **pas informés, pas éduqués** :

*« On ne s'y intéresse pas, on reçoit des tonnes de papiers, éventuellement on coche une case, en se disant "tiens, il faut que je fasse quand même quelque chose", mais on ne se sent pas concerné, ça paraît trop lointain, ça paraît extrêmement abstrait » [D 25]*

Alors qu'en réalité, et c'est ce qu'elle explique à "ses" actionnaires salariés, et que justement la loi leur en donne, à elle et à eux, le **pouvoir**, ce sont eux qui apportent le capital. Elle invoque à ce titre le **rôle de l'association pour "fédérer" les votes**, en s'appuyant sur une assemblée générale au sein de l'association des actionnaires salariés, en amont de celle du groupe :

*« [...] on leur apporte le capital, on supporte le risque, il faut exercer ce devoir de régulation et de supervision [...] par exemple, [l'association des actionnaires salariés] comme d'autres associations d'actionnaires salariés, peut fédérer les votes de nos actionnaires, peut faire comme font ce qu'on appelle les "proxy", donc les conseillers en vote peuvent se renseigner, s'informer, orienter et préconiser des orientations dans le vote. Ce qu'on demande à nos membres, nous, c'est non seulement on les éclaire sur les décisions stratégiques, un certain nombre d'instances, ça aussi je vais vous expliquer, et de process, mais une fois par an, quelque chose qui est unique et qu'on trouve très puissant c'est qu'on organise nous-mêmes, une assemblée générale en amont de celle du groupe, une assemblée générale [de l'association des actionnaires salariés], à cette AG je convoque tous les actionnaires salariés anciens et actifs, et on leur présente à la fois la politique stratégique du groupe et la politique des RH avant de leur présenter les résolutions du groupe, et évidemment les travaux de l'association. » [D 25]*

A l'issue de quoi, elle demande aux actionnaires salariés de **voter** leur "confiance dans la stratégie et dans la politique humaine". :

*« En fonction des votes [...] ça envoie un signal très fort de support à notre direction, ou, justement, de manque de confiance et d'adhésion sur leurs orientations. C'est arrivé peu mais c'est arrivé qu'on dise « non, on n'est pas d'accord » [...] la direction a été obligée de revoir sa copie. Ce n'est pas seulement des actionnaires, c'est des actionnaires salariés qui font partie de notre management et qui sont souvent en opposition exécutive. Donc, s'ils n'y croient pas et qu'ils nous envoient un signal négatif, ça veut dire que dans l'exécution ça ne va pas suivre. Ça veut dire que le management qu'on fait nous dit « oui, oui » par devant parce qu'ils n'ont pas le choix, mais qu'en réalité quand ils sont dans l'isolement, ils ne nous croient pas. Donc on leur envoie aussi une température [...] c'est notre job, nos économies mais que parce qu'on est également des managers qui vont devoir exécuter les stratégies. » [D 25]*

Et, même si cela peut prendre parfois davantage de temps, elle voit cela comme une **démarche très utile** :

*« c'est un mécanisme de régulation qui a d'autant plus de valeur qu'aujourd'hui l'entreprise a beaucoup plus de complexité multidimensionnelle multiculturelle donc c'est d'autant plus utile pour servir de corde de rappel, de garde-fou et aussi d'assurance ou de support que si on vote massivement dans une direction, c'est*

*qu'on y croit et qu'on se donnera à fond pour l'assurer et pas seulement pour faire plaisir ou pour avoir un bonus. Donc, c'est à double tranchant. » [D 25]*

Elle explique qu'il est déjà arrivé, même si cela s'est produit très rarement dans l'histoire de l'entreprise, qu'un vote soit négatif, dans une phase de restructuration à la fin des années 1980 début des années 1990. L'entreprise avait besoin dans sa croissance rapide, de restructurer. La manière dont le plan de restructuration avait été amené n'avait convenu aux associés et n'avaient pas totalement confiance en la politique RH mais ils avaient quand même voté la stratégie positivement. Le directeur des ressources humaines avait proposé de démissionner mais le directeur général en place avait dû refuser cette démission puisqu'il avait été à l'origine du recrutement de ce directeur RH. Ils se sont donc vus contraints de **revoir leur stratégie**. Ils ont fait autrement. Ils souhaitaient se séparer d'une des entités du groupe considérée, au contraire comme un outil stratégique pour développer le groupe :

*Cette année, lorsqu'on a eu à prendre la décision en tant qu'actionnaires salariés sur un rapprochement avant l'AG du groupe, on a eu l'AG [de l'association des actionnaires salariés] et en amont de ça, deux mois plus tôt, j'ai même organisé une sorte de pré AG qui était une AG de consultation qui n'était pas à valeur légale, parce qu'on ne pouvait pas se permettre de se retrouver avec un vote négatif en AG sans avoir le temps d'aligner ou d'avoir fait le travail de pédagogie donc on voulait prendre la température, savoir quelle était le niveau de résistance ou d'adhésion sur ce projet et donc il y a eu énormément de mobilisation à la fois des actifs et des anciens salariés et les retraités sur le sujet. Il y a eu beaucoup de débats bien entendu [...] n'a eu sur les 9000 membres, 6500 mondialement qui ont voté en ligne [...] et sur ces 6500 votants, on a eu 93 % de votes positifs il y a eu très peu de « NON », il y a eu « ne sait pas » mais des « non », il y en a eu 1 % en fait. » [D 25]*

Elle a ainsi pu **obtenir une validation avant l'assemblée générale**, ce qui a soulagé le comité de direction :

*« Donc, voilà, c'était "on est tous derrière". Après, on n'est pas tous derrière ou tous alignés sur comment on doit le faire mais le fait de faire, il n'y avait pas de doute, en fait, donc ça c'était un soulagement évidemment pour notre comité de direction parce que se dire qu'il y a un tel soutien des salariés actionnaires derrière y compris des anciens et des fondateurs, ça donne confiance dans la suite. » [D 25]*



*« en parallèle, [l'association des actionnaires salariés], qui [...] n'était pas cette association, mais [...] une holding [...] la structure financière [...] qui détenait les capitaux, les gérant et redistribuait les parts ; il n'y avait pas de notion de PEE ou de CPE [...] les deux PDG de l'époque avaient [voulu] pour reste[r] indépendants [...] du marché et des principes [...] limiter l'apport des banquiers à 25 % du capital de la nouvelle société, les 75 % restant [...] les salariés, les cadres [...] sans garantie [...] Ceux qui acceptaient ce modèle étaient particulièrement engagés [...] Aujourd'hui, on est une communauté mondiale [...] transgénérationnelle [...] et on représente à peu près 2 milliards d'avoirs [...] ce n'est pas symbolique. Sur les 24 milliards de capitalisation, on détient les avoirs de ses 9 000 membres [...] Ils sont encore très engagés [le] niveau d'engagement et comme on dit d'affectio societatis qu'ils ont encore pour [l'entreprise] [...] c'est leurs tripes. » [D 25]*

L'association est représentée par un conseil d'administration international constitué de 14 membres, il **constitue un lien entre les équipes, la direction générale et la direction des ressources humaines**. Quatre de ses membres font partie du conseil d'administration et siègent aussi à plusieurs comités (comité stratégique, comité d'audit, comité RSE et comité des nominations) Le conseil d'administration de l'association des actionnaires salariés se réunit avant chaque conseil d'administration de l'entreprise, afin d'échanger avec la direction générale et la direction des ressources humaines. De plus, une fois par an, les membres se réunissent en assemblée générale à l'occasion de laquelle, la direction générale leur présente la stratégie du groupe ainsi que sa politique sociale et humaine. Ainsi, ils peuvent par la suite se prononcer lors d'un **vote de confiance**.

Présidente de l'association des actionnaires salariés, l'administratrice actionnaire salarié dispose d'une **pluralité de mandats**, complétés par sa **présence à plusieurs comités**, dont le comité **stratégique** et le comité des **nominations**, auxquels est également présent le **président du CA**. La principale vocation de ce comité étant de revoir régulièrement les stratégies du groupe à la fois sous le prisme produits / technologique et géographique/marketing :

*« Et par ailleurs du coup, en tant que présidente, au Conseil d'administration de [l'association des actionnaires salariés] je préside au conseil et j'anime ces commissions. » [D 25]*

Il nous est précisé que l'**association des actionnaires salariés** a été **fondée par le « management »**, l'« encadrement au sens large » et qu'elle est toujours représentative de cette catégorie de salariés de l'entreprise actuellement. Ce qui la motive aujourd'hui pour, une fois passée la fusion, **ouvrir à davantage de salariés** :

*« [l'association des actionnaires salariés] s'est constituée aussi en s'appuyant sur les catégories dites managériales [...] dans les années 70, quand on a monté cette espèce de start up en disant [de] mettre au pot au capital [...]l'idée [...] c'était ne pas faire prendre de risque aux ouvriers [...] donc dans les statuts de l'association, on avait*



*restreint l'accès aux managers et [...] aux encadrant au sens large, on va dire, les employés mais pas aux ouvriers. Alors [...] ce n'est pas parce qu'ils ne sont pas capables de comprendre c'était vraiment pour éviter la prise de risque [...] Aujourd'hui, on a un débat [...] on a d'autres enjeux et changer les statuts c'est toujours [...] compliqué [...] ça fait toujours réagir [...] je sais déjà que j'ai une majorité de gens qui vont être positifs sur le sujet. [...] dans l'exécution et dans le vote c'est surtout la classe managériale qui s'exprime effectivement [...]. » [D 25]*

Concentrons-nous maintenant sur un cas d'entreprise pharmaceutique et de sa fondation.

## §5 Le cas d'une entreprise pharmaceutique : le cas Epsilon

### 5.1. Caractéristiques générales de l'entreprise

**Epsilon**, groupe pharmaceutique et dermo-cosmétique français créée en 1962, est parmi les plus grands laboratoires dermo-cosmétiques mondiaux. Avec la création d'une fondation reconnue d'utilité publique, l'entreprise Epsilon est détenue à plus de 86 %, par cette fondation, faisant d'elle le premier actionnaire du groupe. Le conseil d'administration compte, pour l'année 2017, 16 membres administrateurs. Parmi eux, un président, un vice-président, un directeur général, une administratrice représentant les salariés, une administratrice représentant le FCPE Epsilon, un administrateur président du conseil de surveillance du FCPE Actionnariat et une déléguée du Comité Central d'Entreprise (CCE). **La société n'est ni cotée à l'indice Euronext ni à l'indice FAS IAS®.**

Nous avons rencontré cinq personnes au sein de l'entreprise Epsilon, parmi lesquelles : deux actionnaires salariées, la responsable actuelle de l'épargne salariale et son prédécesseur, et le président du conseil de surveillance du FCPE d'actionnariat, présent au conseil d'administration.

**Figure 35 : Personnes rencontrées dans l'entreprise Epsilon**

E 9	ADMINISTRATEUR ET PRÉSIDENT DU CS DU FCPE ACTIONNARIAT SALARIÉ
E 15	ACTIONNAIRE SALARIÉE
E 16	ACTIONNAIRE SALARIÉE
E 23	RESPONSABLE ÉPARGNE SALARIALE ET AVANTAGES SOCIAUX
E 24	AUDITEUR INTERNE EX-RESPONSABLE ÉPARGNE SALARIALE

Source : élaboration propre

Bien que connue par les professionnels du secteur, l'entreprise, l'est **moins du grand public**. Née de la volonté d'un pharmacien d'officine dans la région Midi-Pyrénées de créer des médicaments, des produits de santé et des produits cosmétiques à partir du patrimoine végétal, les Laboratoires Epsilon comptent aujourd'hui environ 13 000 salariés pour un chiffre d'affaires de 2 milliards deux en 2015. Parmi le top 5 des laboratoires pharmaceutiques privés français, l'entreprise est également parmi les plus grands laboratoires dermo-cosmétiques mondiaux. Les marques de l'entreprise sont bien connues du public, qu'il s'agisse des médicaments tels que bains de bouche ou pastilles, ou encore d'autres produits para-pharmaceutiques que le grand public consomme régulièrement et qui font partie du quotidien. Les Laboratoires sont associés dans leur production à la recherche publique, hospitalière, universitaire.

Dès le départ, l'idée d'**ouvrir le capital ne semblait pas une évidence** compte tenu de la personnalité du fondateur :

*« Jusqu'à présent il y avait 100 % des actions, Monsieur X avait un problème évident de succession, c'est-à-dire qu'en ayant 99 % ou 100 % des actions et n'ayant pas d'enfants directs le groupe serait parti directement, aurait été dépecé comme l'a été UPSA ou Roussel-Uclaf qui a été absorbé par Sanofi. Donc 2005, il décide de faire deux choses, il décide d'ouvrir le capital aux salariés. Ça a été une grande surprise. C'est un homme qui ne partageait pas le pouvoir. » [E9]*

En 2005, l'entreprise a sollicité le bureau des fondations du ministère de l'intérieur pour un montage capitalistique permettant à la fondation Epsilon de détenir une partie du capital de l'entreprise. Grâce à la loi Jacob-Dutreil<sup>222</sup>, une fondation reconnue d'utilité publique peut détenir, dans une société commerciale, un pouvoir financier et un droit de vote :

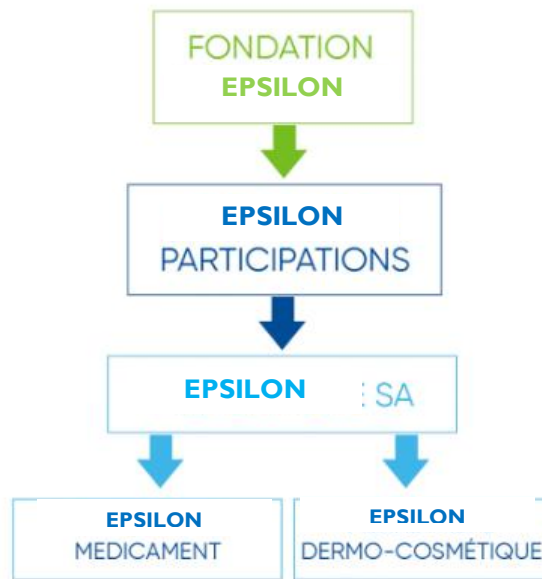
*« [...] le deuxième point important, c'est la création d'une fondation [...] reconnue d'utilité publique. Donc c'est cette fondation qui est aujourd'hui premier actionnaire du groupe. La décomposition du capital avec plus de 86 %, donc en fait il y a deux actionnaires aujourd'hui la fondation reconnue d'utilité publique et les salariés [...] les bénéfices sont prioritairement réinvestis en R&D ou réinvestis je dirais, dans l'entreprise et les dividendes sont versés à la fondation et aux actionnaires salariés. » [E9]*

Le **décès du fondateur** en 2013 a conduit l'entreprise à démarrer une autre histoire et à passer d'une gouvernance charismatique à une **gouvernance collégiale**. La structuration actuelle du groupe est représentée dans la Figure 36, ci-après.

---

<sup>222</sup> La loi Jacob-Dutreil, amendement 141 ouvre la « possibilité à une fondation reconnue d'utilité publique de recevoir des parts sociales ou des actions d'une entreprise. »

**Figure 36 : Structuration du groupe Epsilon**



Source : site internet de l'entreprise

## 5.2. Caractéristiques des dispositifs de participation et de l'actionnariat salarié

Parmi les administrateurs présents au conseil d'administration d'Epsilon SA, une administratrice représentant le FCPE Epsilon, un administrateur président du conseil de surveillance du FCPE Actionnariat et une déléguée du Comité Central d'Entreprise (CCE). La société n'est cotée ni à l'indice Euronext ni à l'indice FAS IAS<sup>®</sup>. Même si le taux de détention de salariés de l'entreprise est d'un peu plus de 8,4 % pour l'année 2017 (voir Figure 37), rien n'oblige l'entreprise à faire siéger un administrateur au titre de l'actionnariat salarié à la gouvernance.

**Figure 37 : Répartition du capital de l'entreprise Epsilon**



Source : site internet de l'entreprise

L'entreprise dispose d'un dispositif d'épargne salariale constitué d'un **accord de participation** depuis 1969, d'un **accord d'intéressement** depuis 1987 et d'un Plan d'Epargne d'Entreprise (PEE) depuis 1988<sup>223</sup>. Le « Plan Epsilon » proposé par l'entreprise est constitué du PEE et permet aux salariés, relativement aux opérations d'actionnariat salarié de Epsilon, de souscrire des parts du FCPE « **Relais Epsilon** » en actions Epsilon SA. Ce FCPE fusionne ensuite avec le compartiment « Actionnariat Epsilon France » du FCPE « Actionnariat Epsilon » dont l'objectif est de gérer et suivre la performance de l'action Epsilon.

L'investissement dans le plan Epsilon peut provenir de la participation, de l'intéressement, des avoirs disponibles du compartiment « Actionnariat Epsilon France » du FCPE « Actionnariat Epsilon », des avoirs (disponibles et indisponibles) des autres fonds du PEE (abondement seulement sur les transferts d'avoirs disponibles) et les versements volontaires. Le capital est ouvert aux salariés depuis 2005 et historiquement, l'actionnariat salarié prend racine dans une mission parlementaire attribuée à deux députés : François Cornut-Gentille et Jacques Godfrain. Leur rapport remis au Premier ministre en septembre 2005, porte alors sur le développement de la participation. Il constitue un préalable au projet de loi et à sa suite, l'actionnariat salarié se développera en France plus particulièrement dans les entreprises cotées. Et, même s'il reste confidentiel dans les entreprises non cotées, l'entreprise Epsilon, à la tête de laquelle, son fondateur décidera de mettre en place un système combinant l'actionnariat salarié à une fondation afin de « *garantir la pérennité de l'entreprise et lui donner les moyens de son développement* » mais aussi de « *permettre aux salariés qui ont contribué à la réussite de l'entreprise d'entrer dans son capital* ». Pour lui, il s'agit de « *reconnaître le travail accompli et préparer le futur* »<sup>224</sup>.

S'inspirant d'autres groupes comme Delta ou Auchan, l'entreprise se dote d'un actionnariat salarié dans le cadre d'un PEE (voir plus haut) via un Fonds Commun de Placement d'Entreprise investi en actions de l'entreprise. Epsilon SA comme support principal de placement. L'abondement privilégie l'ancienneté des salariés et les capacités modérées d'épargne. Le FCPE est gouverné par un conseil de surveillance composé pour moitié de porteurs de parts et pour moitié de membres représentant l'entreprise. Comme nous l'avons, le président du FCPE siège au conseil d'administration Epsilon SA. Certains frais de gestion sont pris en charge par l'entreprise au titre du FCPE Relais Ruscus et du compartiment « Actionnariat Epsilon France » sous conditions.

Une association des actionnaires salariés existe également au sein de l'entreprise :

*« Je fais partie de l'association [...] des actionnaires salariés. Bon, c'est vrai qu'il n'y a pas beaucoup de gens qui sont dans cette association. » [E 15]*

Des **formations** économiques sont proposées aux salariés pour les **sensibiliser** aux mécanismes de création de valeur :

---

<sup>223</sup> Donnée secondaire : ouvrage de 2014 sur l'histoire des laboratoires Epsilon.

<sup>224</sup> Donnée secondaire : Hors série juin 2005, issu d'un entretien avec le fondateur.

*« On a développé plusieurs outils dont le dernier est une formation à l'économie d'entreprise, un serious game [...] c'est très difficile d'arriver à expliquer l'économie à des salariés qui n'ont pas forcément une culture économique, c'est très compliqué. On a essayé en résidentiel, il faut commencer par [...] un bilan [...] un compte de résultat [...] donner les rudiments. [...] faire comprendre les liens [...] il faudra qu'on réinvente autre chose [...] c'est un sujet compliqué [...] Alors dans ces réunions d'information par an, tout le monde peut poser des questions, bien évidemment on en profite pour essayer d'expliquer. » [E 9]*

En revanche, ce principe de formation ne se répercute pas dans les discours des salariées interrogées. C'est le sentiment de **manque de certaines informations** qui prédomine :

*« C'est un manque d'information de fond.[...] Donc, s'il y avait plus d'information sur le fond... [...] » [E 15]*

*« [...] mais on n'a pas d'information qualitative. » [E 16]*

Notamment concernant l'intéressement :

*« La conclusion de ça [...] c'est qu'on n'a pas eu l'explication, à aujourd'hui, les faits, c'est qu'on nous envoie une information sur tous les PC, toute la branche, en nous disant " voilà l'intéressement... ", moi je le vois plus comme du recrutement « placez votre intéressement, votre participation », on découvre qu'il y a un intéressement +, ++, mais personne ne nous a donné l'explication. [...] il n'y a pas suffisamment [...] de schémas, c'est toujours très basique les exemples [...] enfin c'est du basique [...] moi en tant que cadre, je ne suis pas une financière née, donc je me fais aider heureusement par ma banque, mais j'aurais besoin de ça. » [E 16]*

La responsable de l'épargne salariale actuelle précise que, malgré une communication avec les instances représentatives du personnel (IRP), elle reconnaît qu'**il n'y a pas forte volonté de communiquer au niveau de l'actionnariat salarié** et plus particulièrement le manque de valorisation des travaux du conseil de surveillance du FCPE :

*« [...] après, on a une relation avec les IRP quand même très étroites, très poussées, qui redescendent beaucoup d'informations aux salariés donc, je pense qu'ils ne cherchent pas à avoir l'information en passant par le CA en tant que salariés actionnaires. Et ce n'est pas quelque chose sur lequel on communique beaucoup quand même. [...] je parle au niveau de l'actionnariat salarié, M. X [le président du CS du FCPE d'actionnariat salarié interrogé dans l'entreprise] me le reproche assez souvent, c'est de [...] davantage mettre en avant le conseil de surveillance, les missions et tout ça, et ça on ne le fait pas assez... d'après M. X... et c'est vrai » [E 23]*

En dix ans, la société Epsilon **s'est vue décerner plusieurs prix** par la Fédération Française des Associations d'Actionnaires Salariés et Anciens Salariés (FAS) : en 2008, le Grand Prix Entreprises non cotées ; en 2012, trois prix lui sont remis : le Grand Prix de l'actionnariat salarié des sociétés non cotées, le Grand Prix de la qualité de l'information et de la formation des actionnaires salariés et le Grand Prix des Présidents d'associations (ex æquo avec la société Delta). En 2016, elle reçoit le Prix Coup de cœur du jury des Grands Prix de l'Actionnariat Salarié et enfin, en 2018, elle se voit remettre le Prix des Sociétés non cotées.

### **5.3. Caractéristiques et perceptions de l'administrateur actionnaire salarié**

C'est davantage le modèle qui est plébiscité dans les discours par les personnes interrogées que la présence d'un représentant de l'actionnariat salarié à la gouvernance. L'entreprise n'étant pas cotée, elle n'est pas dans l'obligation de nommer un administrateur actionnaire salarié à son conseil d'administration, au sens de la loi du 30 décembre 2006. Néanmoins, un représentant des actionnaires salariés est présent à la gouvernance sous la forme d'un mandat d'administrateur représentant le conseil de surveillance du FCPE Actionnariat Epsilon, en plus d'une administratrice représentant le FCPE Epsilon. Le taux de détention par les salariés au-delà de 6 % (actuellement de 8,4 %) peut être considéré comme **stratégique**, mais le poids de la fondation en fait par ailleurs un **actionnaire de contrôle** (« *La décomposition du capital avec plus de 86 %, [...] il y a deux actionnaires aujourd'hui : la fondation reconnue d'utilité publique et les salariés.* » [E 9]). Les FCPE sont représentés à la gouvernance par deux salariés :

*« Ensuite en termes de gouvernance on a un conseil de surveillance de FCPE. 50 % de membres élus, 50 % de membres non élus et le président obligatoirement membre élu et membre du conseil d'administration de Epsilon SA. » [E 9]*

Par ailleurs, une **association a été créée, en 2014**, à l'initiative de l'administrateur rencontré mais qui **ne lui donne pas entière satisfaction** :

*« Je suis administrateur d'Epsilon SA. Ensuite à côté de ça, il m'a semblé important de compléter le dispositif, même si je ne suis pas encore tout à fait satisfait, on a créé une association d'actionnaires salariés, cette fois-ci indépendante, [...], qui permet plus d'échanges en dehors de la société. [...] on est à peu près une centaine. » [E 9]*

Des réflexions préliminaires à ce qui va être dit au conseil d'administration peuvent se faire en amont au sein du FCPE :

*« Alors ça se passe plus au conseil du FCPE. Mais ça pourrait être dans l'association, sachant qu'on peut demander des choses, on peut proposer des choses. On a une certaine liberté de parole. Bon après, il faut savoir qu'on est*

*minoritaire, mais on a une liberté de parole qui nous est offerte qui est assez bonne. » [E 9]*

L'administrateur nous confie avoir un objectif au sein de l'association :

*« Notre objectif c'est 10 % on n'est plus très loin. » [E 9]*

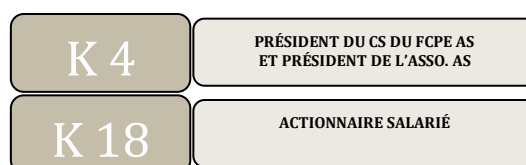
## §6 Le cas d'un bailleur social indépendant : le cas Kappa

Nous nous penchons maintenant sur un cas d'étude du logement social.

### 6.1. Caractéristiques générales de l'entreprise

**Kappa** est un bailleur social indépendant qui possède près de 84 000 logements sociaux par l'intermédiaire de ses huit entreprises filiales. Le groupe est spécialisé dans la construction, la rénovation, l'aménagement et la gestion de logements sociaux, et présente pour 2017 un chiffre d'affaires de 498 millions d'euros. Il est présent dans 5 régions françaises. En 1960, la société mère du groupe Kappa est créée puis, en 2008, le groupe adopte l'identité de Kappa. Nous avons interrogé deux personnes au sein de l'entreprise Kappa (voir Figure 38)

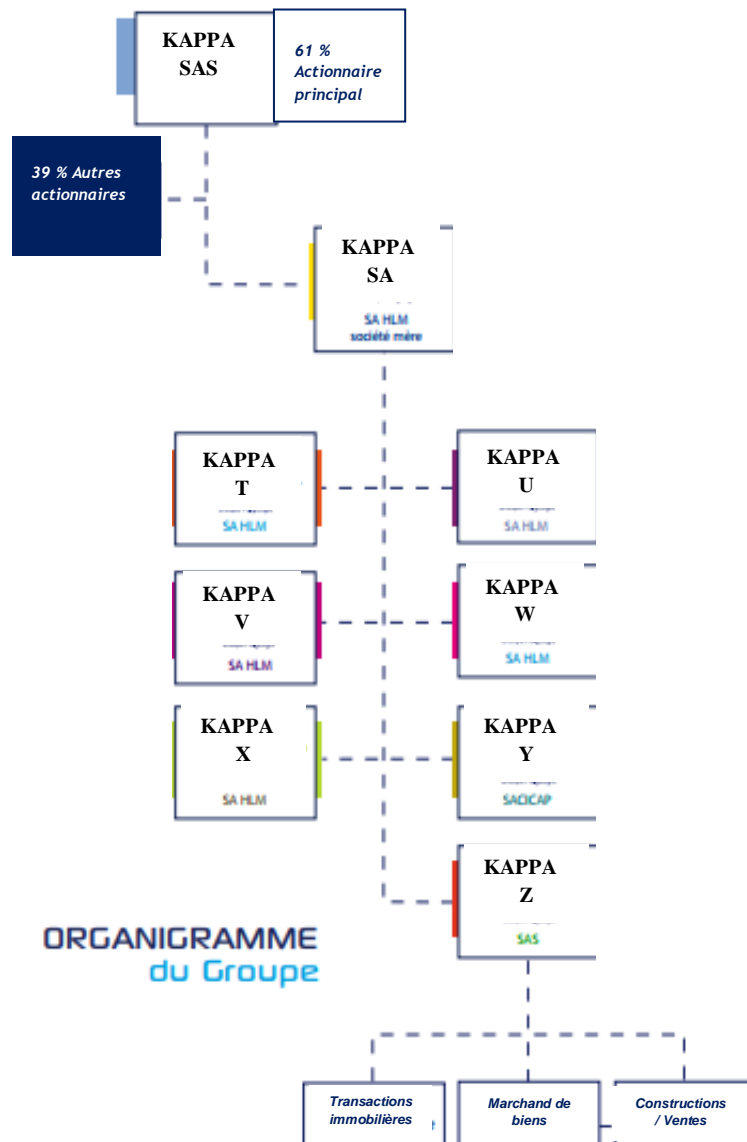
**Figure 38 : Personnes rencontrées dans l'entreprise Kappa**



*Source : élaboration propre*

Sur le plan historique, la société de Logement et gestion en région Parisienne est fondée **à partir des années 1960**. En 1968, l'ensemble immobilier du groupe atteint les 3 800 logements et les 21 000 logements, vingt ans plus tard. Après les années 2000, le groupe prend une identité nouvelle : le groupe devient Kappa, tandis que la société de logement et gestion initiale reste la maison-mère, administrant 52 000 logements, qui dépasse, en 2012, 63 000 logements. Sept filiales sont créées (voir Figure 39) et obtiennent des certifications dans le courant des années 2010 à 2015. D'autre part, le groupe a signé une alliance stratégique avec une société qui permet au groupe d'élargir son patrimoine immobilier à plus de 74 000 logements.

**Figure 39 : Organigramme du Groupe Kappa**



Source : site internet de l'entreprise.

Le terme « Kappa » traduit la diversité des cultures régionales et des métiers représentés ainsi que les missions inscrites dans l'histoire des « logis ». Le groupe compte en 2017 un effectif d'environ 1 000 salariés. Le groupe dispose de **deux instances de pilotage** : le comité exécutif du groupe qui se réunit une fois par mois, rassemble les directeurs généraux des sociétés pour évaluer les politiques mises en œuvre et pour fixer les orientations générales devant être déclinées dans les sociétés. Le comité stratégique du groupe qui réunit les administrateurs du groupe à échéances régulières, pour mener la veille et la réflexion prospective sur les thèmes stratégiques pour l'ensemble des sociétés.<sup>225</sup>

<sup>225</sup> Rapport RSE 2017 de l'entreprise.



Nous avons pu interroger deux personnes au sein du groupe : le responsable fiscal du groupe qui assure également plusieurs responsabilités en lien avec l'actionnariat salarié puisqu'il est président de l'association des actionnaires salariés, et président du FCPE d'actionnariat. Par ailleurs, nous avons interrogé un actionnaire salarié également investi dans la politique d'épargne salariale et d'actionnariat salarié en tant que membre adhérent de l'association d'actionnariat salarié depuis le début, l'association ayant été créée en 2000. Il a rejoint le bureau de l'association en 2015, suite à une élection, faite par les adhérents. Il est, par ailleurs, membre du conseil de surveillance du fonds commun de placement « Kappa Avenir ». Et enfin, suite au départ d'un collègue, ayant été coopté par le président du FCPE, il a également rejoint la Fédération de l'Actionnariat Salarié (FAS) en tant que conseiller fédéral et ce, en 2016. Ce « maillage » des rôles traduit une implication de ces deux acteurs internes, au profil cadre tous les deux, dans la dynamique et le développement de l'épargne salariale et de l'actionnariat salarié, tant à l'interne qu'à l'extérieur du groupe qui les emploie.

La maison-mère (SA) du groupe (SAS) et sa gouvernance est assurée par un directoire sous le contrôle d'un conseil de surveillance. Celui-ci comporte un président du conseil, douze représentants des actionnaires, qualifiés dans le domaine du logement social et de son financement, désignés pour trois ans par l'assemblée générale ; trois représentants élus par les locataires et trois représentants des collectivités locales. Le comité d'entreprise désigne également des représentants qui siègent au conseil de surveillance avec voix consultative. Le rôle central du conseil de surveillance est de nommer le directoire pour trois ans et de définir les orientations stratégiques de la société. Il doit également approuver les comptes annuels et prendre les grandes décisions stratégiques proposées par le directoire (dont les cessions de patrimoine). Pour cela, il est tenu régulièrement informé de la gestion du directoire. Pour exercer l'ensemble de ses missions, le conseil de surveillance a créé deux comités spécifiques. Un comité « stratégique » (étudie le plan du patrimoine en s'appuyant sur un groupe de « veille stratégique » et en mettant en perspective facteurs économique, social et institutionnel de l'entreprise). Un deuxième comité, le comité « d'audit » analyse le budget, les comptes et les principales procédures de la société-mère.<sup>226</sup>

Voyons à présent les éléments constitutifs de la participation des salariés et de l'actionnariat salarié.

## **6.2. Caractéristiques des dispositifs de participation et de l'actionnariat salarié**

Un accord d'intéressement prévoit un partage des résultats qui seraient obtenus à travers la baisse des coûts liés à l'amélioration du taux de disponibilité opérationnel. Ce dispositif est couplé avec l'épargne salariale et l'actionnariat salarié :

---

<sup>226</sup> Rapport RSE 2017 de l'entreprise.

*« Il y a un dispositif qui existe mais qui n'est jamais mis en valeur. [...] il y a un accord. C'est un système par paliers. Il faudrait, d'après les conditions de la participation, il faudrait que l'intéressement ne donne pas des effets en termes de primes d'intéressement pour qu'on se positionne sur le sujet de la participation. En fait c'est l'un ou l'autre. [...] c'est plutôt l'un ou l'autre sachant que le dispositif de participation ne se déclenche que s'il n'y a pas d'intéressement. » [K 4]*

Le **dispositif d'intéressement** du groupe associe chaque collaborateur au résultat consolidé de l'ensemble des sociétés du groupe. Ce dispositif a fait l'objet d'un accord signé en 2017 par l'ensemble des organisations syndicales pour une nouvelle période de trois ans.

Un **abondement** est proposé par l'entreprise à hauteur de 100 % jusqu'à 160 €. Il est perçu comme étant bien compris par les salariés et, à travers l'actionnariat salarié, il permet de **stabiliser le groupe** :

*« Je pense que communément, ce que les salariés comprennent c'est qu'effectivement, d'une part, ils bénéficient d'un abondement 100 % jusqu'à 160 euros et 20 % au-delà, et ce qu'ils comprennent c'est qu'en contrepartie, effectivement cet argent-là finalement, stabilise l'actionnariat du groupe. Et que finalement, c'est un échange de bons procédés entre eux et la direction. Je pense que ça c'est ce qui est compris. » [K 18]*

Par ailleurs, l'actionnariat salarié développé par l'association « *participe directement à renforcer l'adhésion des collaborateurs au développement de l'entreprise* »<sup>227</sup>. En dehors de cela, peu de choses sont dites dans les données secondaires au sujet de l'actionnariat salarié. Cependant, l'actionnaire salarié interrogé (également conseiller fédéral à la FAS) explique que **l'historique du groupe contraste avec celui des grands groupes privatisés**, ayant bénéficié d'une politique d'actionnariat salarié particulièrement favorable dans les années 1980 :

*« Par rapport à la FAS, pour laquelle j'assiste aux différents conseils depuis l'an dernier, c'est vrai que je me rends compte que finalement les entreprises qui sont là sont des grandes entreprises, qui ont vu leur actionnariat salarié se développer essentiellement dans les années 80, suite aux différentes privatisations et c'est vrai que nous, on est un peu l'exception qui confirme la règle. » [K 18]*

Confirmant cet effet de contraste historique, le président d'Apaslog considère que l'actionnariat salarié est **insuffisamment valorisé** par l'entreprise :

*« C'est relativement récent et ce n'est pas à l'initiative des pouvoirs publics comme on pu l'avoir des sociétés comme celles que vous avez pu voir tout à l'heure [fait ici référence à d'autres grandes entreprises]. A l'époque, il y avait une démarche de privatisation, on est vraiment dans une démarche toute autre [...] Ce n'est pas un*

---

<sup>227</sup> Rapport RSE 2017 de l'entreprise.

*problème, est-ce que c'est une force ?... en tous cas, ce n'est pas affiché comme tel au niveau de l'entreprise. A un point tel que ça n'est même pas, qu'on ne cite même pas l'actionnariat salarié parmi les actionnaires du groupe. Et bon... c'est une culture à mettre en place aussi. » [K 4]*

Le taux d'actionnariat salarié est de 5 % du capital de la société Holding (Kappa SAS), via le FCPE « Kappa Avenir », porteur de l'épargne salariale du groupe. L'actionnariat salarié repose sur deux piliers : l'association créée en 2000 et le FCPE « Kappa Avenir ». Ce qui représente 315 actionnaires salariés (fin 2017). Indépendamment de la campagne de placement, le représentant de l'actionnariat salarié fait le déplacement auprès des salariés pour leur présenter l'association, et le fonds, qu'il promeut. Cela nécessite de **sensibiliser les salariés à l'association** avec l'existence du fonds ainsi qu'à la création d'une épargne salariale :

*« On a un vrai système qu'on veut ouvrir aux petits épargnants. Donc, là j'ai pu le faire en début d'année, présenter l'association, présenter le fonds et les sensibiliser à l'épargne salariale. Moi je présente l'association, le FCPE. Après tout ce qui tourne autour du placement de l'intéressement, ça c'est plus une démarche de la DRH. Les collaborateurs on leur explique effectivement comment fonctionne un FCPE, [...] au moment du placement de l'intéressement, et après [...] ils comprennent mieux la démarche [...] et l'existence du fonds [...] après, il y a quelques collaborateurs, c'est surprenant d'ailleurs parce qu'ils sont de moins en moins nombreux soit parce qu'ils ont compris, soit parce que, je ne sais pas, qui nous interrogent pour savoir qu'est-ce qu'ils font de leur épargne salariale, est-ce qu'ils peuvent, est-ce qu'ils ne peuvent pas... » [K 4]*

### **6.3. Caractéristiques et perceptions de l'administrateur représentant les actionnaires salariés**

**Kappa** est une société par action simplifiée (SAS), la gouvernance étant assurée par un directoire sous le contrôle d'un conseil de surveillance constitué de douze représentants des actionnaires désignés par l'assemblée générale des actionnaires, ainsi que de trois représentants des locataires et de trois représentants des collectivités locales. La société n'est pas cotée en bourse et n'est pas non plus cotée à l'indice FAS IAS® :

*« On n'a pas de prise, enfin on n'a pas de pouvoir en matière de gouvernance. On ne participe pas aux différents comités du conseil. Notre présence, il y a bel et bien une présence des actionnaires salariés donc au niveau des conseils de surveillance du groupe, des conseils d'administration des principales sociétés du groupe. Et une présence au niveau du comité de direction de la SAS. » [K 4]*

Le représentant de l'actionnariat salarié que nous avons rencontré est aussi membre du bureau de la FAS, en plus de ses deux mandats de président de l'association des actionnaires salariés et

du FCPE Kappa Avenir. Il est un des deux administrateurs représentant les actionnaires salariés au conseil :

*« Nous sommes deux. Je représente en fait l'actionnariat salarié au niveau de la holding du groupe, dans le tour des associés. [...] et j'ai une autre personne en fait qui représente l'association dans les autres... au conseil de surveillance de l'entreprise et dans trois conseils d'administration des sociétés du groupe. [...]... les principales sociétés. » [K 4]*

Cependant, il explique qu'en tant qu'administrateur, il n'a pas de pouvoir réel, ou plus précisément que ses pouvoirs sont restreints :

*« Nos pouvoirs sont assez restreints en fait, puisque on a une direction assez, enfin qui n'est pas spécialement participative. » [P4]*

La loi n° 2003-710 du 1<sup>er</sup> août 2003 d'orientation et de programmation pour la ville et la rénovation urbaine, dite loi Borloo, a modifié les bases de l'actionnariat des entreprises sociales pour l'habitat (ESH). Ce qui explique, en partie, la lenteur des évolutions concernant l'actionnariat salarié au sein de l'entreprise. En effet, une des mesures de cette loi avait pour but une meilleure lisibilité et représentativité de(s) actionnaire(s) majoritaire(s) du capital. Précisée dans le décret d'application du 1er juillet 2004, l'objectif étant que chaque société doit identifier son ou ses actionnaire(s) de référence. Le représentant de l'actionnariat salarié nous explique qu'historiquement et malgré la loi précitée, la construction régulière d'un patrimoine s'est faite mais la situation n'a pas évolué :

*« Les actionnaires n'ayant pas de retour sur investissement ne sont pas forcément de manière très forte, impliqués dans la gestion de la gouvernance des entreprises. Voilà, ce système qui a existé pendant 40 ans dans l'esprit des dirigeants actuels. [...] ils ont du mal, ou, ils n'ont pas forcément envie, et ils n'y sont pas contraints. Parce que même si effectivement, la loi Borloo prévoit un système d'actionnariat très réglementé, il y a vraiment des catégories d'actionnaires dont certains peuvent constituer le pacte d'actionnaires majoritaires. [...] le pacte d'actionnaires majoritaires est plutôt détenu par les anciens dirigeants, donc on n'a pas [...] beaucoup changé. » [K 4]*

## **§7 Le cas d'une entreprise de construction : le cas Omicron**

Etudions maintenant le cas d'un leader de la construction, l'entreprise Omicron.

### **7.1. Caractéristiques générales de l'entreprise**

**Omicron** entreprise spécialisée dans la production, transformation, distribution de matériaux. Fondée en 1665, l'entreprise est une société à conseil d'administration de 16 administrateurs, parmi lesquels un administrateur représentant les actionnaires salariés. Avec un chiffre d'affaires de près de 40 milliards pour l'année 2016 (39,1 Mds d'€), l'entreprise emploie près de 180 000 salariés à travers 67 pays. L'entreprise est cotée à l'indice Euronext et fait également partie du CAC 40.

**Figure 40 : Personnes rencontrées dans l'entreprise Omicron**

0 1	« GROUP BENEFITS DIRECTOR »
0 2	ACTIONNAIRE SALARIÉ
0 13	ADMINISTRATEUR REPRÉSENTANT LES ACTIONNAIRES SALARIÉS

Source : élaboration propre

Le conseil d'administration est composé de 16 administrateurs (pour l'année 2017) et d'un secrétaire du conseil d'administration. Ses administrateurs sont nommés pour quatre ans, selon l'article 9 des statuts de la société (conformément aux recommandations du code Afep-Medef de gouvernement des entreprises cotées). Parmi eux, un président-directeur général qui est également membre du comité stratégique et de la RSE, deux administrateurs salariés, 7 administrateurs indépendants, et un administrateur représentant les actionnaires salariés.

Ce dernier fait partie des trois personnes interrogées ainsi que le responsable "avantages groupe" et un actionnaire salarié par ailleurs membre de la FAS. Ce dernier a refusé d'être enregistré lorsque nous lui avons demandé son autorisation au début de l'entretien. Il a néanmoins accepté que nous prenions des notes. Les verbatim que nous présentons ici sont issus de ces notes.

Le conseil s'appuie en outre sur trois comités spécialisés : le comité d'audit et des risques, le comité des nominations, des rémunérations et de la gouvernance et le comité stratégique et de la responsabilité sociale de l'entreprise.

Deux grandes vagues de privatisations en France ont eu lieu. La première a débuté à partir de la loi du 2 juillet 1986, sous l'impulsion politique du gouvernement de cohabitation Mitterrand/Chirac avec le transfert d'une trentaine de groupes publics au secteur privé. Certaines de ces privatisations faisaient par ailleurs suite à de récentes nationalisations, dont fait partie la Compagnie de Omicron. Privatisée en 1987, l'entreprise Omicron figure parmi cinq sociétés

industrielles<sup>228</sup>, d'abord nationalisées par la loi du 11 février 1982, alors même que ces nationalisations avaient permis de constituer un secteur public industriel important<sup>229</sup>. Et, dans le même temps, une modalité nouvelle de transfert apparaît : celle de l'ouverture du capital. Historiquement, l'actionnariat salarié s'**inscrit dans cette dynamique de privatisation**.

*« Suite à la privatisation et au souhait d'ouvrir largement le capital du groupe à ses salariés année après année et très clairement cela fait aujourd'hui partie de notre ADN, ça c'est sûr. » [O 1]*

Depuis, les effets de globalisation financière, mais aussi de développement de la libre concurrence et d'évolutions du droit communautaire, le paysage des entreprises françaises sous contrôle public a été considérablement modifié.

Nous pouvons maintenant présenter l'articulation des dispositifs de participation en vigueur chez Omicron.

## **7.2. Caractéristiques des dispositifs de participation et de l'actionnariat salarié**

Le pourcentage de droits de vote des actionnaires salariés est de 12,7 % (voir Figure 41 et Figure 42), pour un **taux d'actionnariat salarié d'environ 7,4 %** (chiffres 2017<sup>230</sup>). Omicron fait partie, à ce titre, de l'indice Euronext FAS IAS<sup>®</sup> :

*« C'est le pourcentage du capital détenu 7,7 % » [O 1] (Chiffres 2016).*

---

<sup>228</sup> La Compagnie générale d'électricité [1987], Péchiney Ugine Kuhlmann [1995], Rhône-Poulenc [1993], Thomson-Brandt [Thomson CSF [1998] ; Thomson Multimédia [2000].

<sup>229</sup> Loiseau, Hervé. 2002: 1985-2000 : quinze années de mutation du secteur public d'entreprises. Insee Première, division synthèse des statistiques d'entreprises, n°860, juillet 2002.

<sup>230</sup> Données secondaires de l'entreprise. Document de référence 2017.

**Figure 41 : Répartition des droits de vote dans le Groupe Omicron**

	31 décembre 2017			31 décembre 2016			31 décembre 2015		
	Nombre d'actions	% du capital <sup>(1)</sup>	% des droits de vote <sup>(2)</sup>	Nombre d'actions	% du capital <sup>(1)</sup>	% des droits de vote <sup>(2)</sup>	Nombre d'actions	% du capital <sup>(1)</sup>	% des droits de vote <sup>(2)</sup>
Fonds du Plan d'Épargne Groupe	40 898 426	7,4	12,8	42 736 720	7,7	12,7	42 424 604	7,6	11,9
	<sup>(5)</sup> 31 494 449	5,7	5,1	<sup>(4)</sup> 28 199 633	5,1	4,4	<sup>(3)</sup> 29 025 332	5,2	4,3
	14 153 490	2,5	4,5	35 812 635	6,4	11,1	65 812 635	11,7	19,3
Auto-détention	2 110 133	0,4	0,0	1 230 716	0,2	0,0	1 674 679	0,3	0,0
Autres actionnaires <sup>(6)</sup>	464 900 593	84,0	77,6	447 300 654	80,6	71,8	422 006 189	75,2	64,5
<b>TOTAL</b>		<b>100</b>	<b>100</b>		<b>100</b>	<b>100</b>		<b>100</b>	<b>100</b>

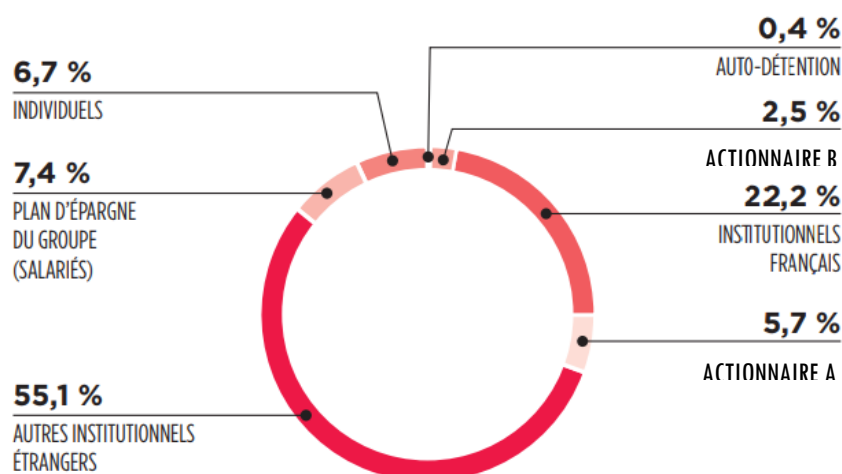
- (1) Les pourcentages du capital sont calculés par rapport au nombre total d'actions composant le capital de la Société, y compris les actions auto-détenues.
- (2) Les pourcentages des droits de vote sont calculés par rapport au nombre de droits de vote exerçables en Assemblée générale. Depuis 1987, les actions nominatives inscrites au nom d'un même actionnaire depuis deux ans au moins bénéficient d'un droit de vote double. Pour plus d'information, se reporter à la Section 1.1.1 du Chapitre 10.
- (3) À la meilleure connaissance de la Société, sur la base de la déclaration de franchissement de seuil établie par [ ] en date du 04/12/2015.
- (4) À la meilleure connaissance de la Société, sur la base de la déclaration de franchissement de seuil établie par [ ] en date du 10/06/2016.
- (5) À la meilleure connaissance de la Société, sur la base de la déclaration de franchissement de seuil établie par [ ] en date du 29/08/2017. Pour plus d'informations, se reporter à la Section 2.2.1 du Chapitre 8.
- (6) Le pourcentage du capital et des droits de vote détenu par l'ensemble des administrateurs et des membres de la Direction du Groupe est inférieur à 0,5 %. Le nombre d'actions détenues par chacun des administrateurs figure à la Section 1.1.1 du Chapitre 6.

Source : site internet de l'entreprise.

Le principe général est que le plan d'épargne groupe (PEG) couple les versements de l'intéressement, de la participation et l'opération d'actionnariat :

« Contrairement à beaucoup de grands groupes français, [...] Là où beaucoup de groupes séparent les deux process ; et nous la volonté depuis le début c'est de faire en sorte que l'actionnariat salarié soit mis en avant, ce qui fait que tout a été couplé. » [O 1]

**Figure 42 : Répartition du capital de Omicron**



Source : http site internet de l'entreprise.

Au moment où les salariés reçoivent des sommes pour l'intéressement et la participation, ils ont la possibilité de les placer dans le Plan d'Épargne Groupe Actionnariat. Par ailleurs, les opérations d'actionnariat salarié sont **annuelles** :

*« Et ça je pense que c'est [...] une vraie spécificité par rapport à beaucoup des groupes que vous pourrez rencontrer, sur des opérations d'actionnariat, au-delà du fait que nous on en propose tous les ans alors que beaucoup de sociétés ont des propositions plutôt plus périodiques, on va dire et un peu moins fréquentes. » [O 1]*

L'actionnariat est favorisé dans la mesure où, au-delà des décisions d'abondement sur les pays internationaux, en France, les sommes versées sont abondées dès lors qu'elles sont placées sur le fonds Actionnariat, il n'y a **pas d'abondement** pour les sommes qui sont placées **sur les fonds diversifiés** :

*« On a, comme dans tous les plans d'épargne des fonds diversifiés, mais il n'y a pas d'abondement, ce qui amène aujourd'hui à près de 98 % en France des versements qui sont vers le fonds d'actionnariat. Les salariés adhèrent massivement sur l'actionnariat et beaucoup moins sur les fonds diversifiés. » [O 1]*

*« Faire en sorte qu'il y ait bien un PEG, nous sommes assez fiers de ça, la seule société du CAC 40 à faire 30 PEG sans s'arrêter ! Donc on n'a pas eu une seule année ou on n'a pas fait de PEG. Malgré les difficultés, malgré la crise, malgré le forfait social qui a explosé, donc il y a beaucoup de sociétés du CAC 40 qui ont dit "on n'en fait plus", ben nous on a continué quand même » [O 13]*

Des efforts sont déployés par l'administrateur actionnaire salarié en termes de communication pour le développement des PEG dans les sociétés du groupe. Ce dernier dit faire « la traque » aux directeurs de sociétés qui rechignent à mettre des PEG en place ou à les développer :

*« moi, je traque des boites, il n'y en n'a plus beaucoup, en France, mais où, si je m'aperçois qu'il n'y en n'a que 20 %, et comme par hasard, le chef et les cadres, qui se sont servis mais qu'ils n'ont pas parlé aux autres, ou en tous cas ...là je communique quoi. » [S1 13]*

Pour l'actionnaire salarié aussi, **le PEG, fédère, crée une culture commune** et contribue à l'engagement. L'actionnariat salarié est une manière de former un niveau de cohésion. Il rappelle que l'entreprise est la seule dans son cas dans le CAC, qui en est à la trentième offre consécutive et trois cent cinquante ans d'existence. Mais elle est à rapprocher **d'autres groupes français ayant la même politique** :

*« Delta, ce n'est pas du Omicron bis, mais c'est un peu la même chose. Enfin, il n'y a pas de comparaison à avoir, mais leur épargne salariale est dirigée comme nous aussi vers l'actionnariat salarié. » [O 1]*



### 7.3. Caractéristiques et perceptions de l'administrateur actionnaire salarié

Conformément à la loi de 2006, un administrateur actionnaire salarié est présent au conseil, compte tenu du taux d'actionnariat des salariés de 7,4 % (7,7 % en 2016) :

*« Ça va faire mon deuxième mandat. J'ai fait un premier mandat et là j'ai mon deuxième mandat qui s'arrête en 2019. Juin 2019. Pour la petite histoire, c'est la première fois que quelqu'un aura fait deux mandats, puisqu'en général, ce n'est pas une tradition, mais c'est un état de fait [...] c'était plutôt des gens qui m'ont précédé ce sont des gens qui étaient plutôt en fin de carrière, qui faisaient leur quatrième ou cinquième dernières années comme ça quoi. Alors que moi, j'étais entre guillemets le plus jeune élu, enfin entre guillemets, parce que j'avais 52 ans... tout est relatif, avec un métier, par ailleurs etc., donc pas un strapontin. Voilà donc, ça fait mon deuxième mandat et le dernier puisque après je partirai... » [O 13]*

L'administrateur, âgé de 61 ans, a démarré dans l'entreprise après sept à huit années chez dans la partie industrielle isolation du groupe, rentré d'abord comme attaché commercial, puis chef de ventes puis directeur de région. Au bout de sept ou huit ans, il est parti dans la partie vitrages en suivant des dirigeants, dans la mesure où les dirigeants avaient changé. Après une expérience de directeur de région, il a été chef d'agence d'une miroiterie, puis directeur général d'un ensemble de miroiteries dans le sud ouest de la France. Les dirigeants qu'il avait suivis sont ensuite partis à la retraite pour certains, en disgrâce pour d'autres, ou nommés à l'étranger, il se retrouvait donc avec des nouveaux directeurs avec qui ça n'a pas fonctionné. Après avoir quitté Omicron, d'un commun accord et est rentré chez Poliet (à l'origine Poliet et Chausson, production, distribution de matériaux de construction), Poliet (à l'époque Paribas), a été revendu ensuite à Omicron. Il a fait sa carrière dans la distribution en tant que numéro deux de la région, pour l'entreprise Point P. Il a alors retrouvé un de ses anciens directeurs revenu en grâce et qui était rentré dans le cercle de l'association (loi 1901) de l'actionnariat salarié de l'entreprise. Il lui a suggéré de les rejoindre, ce qui lui a convenu, sachant qu'il était déjà actionnaire. Il est donc entré au conseil d'administration de ce club qui permet de parler du PEG :

*« [...] être attractifs au moment desancements de PEG [...] Chaque fois qu'il y a des élections, le club présente des candidats et nous nous retrouvons après face à la CGC, à la CGT, la CFDT, etc., les syndicats classiques. Il se trouve que depuis que ce truc-là existe, comme il très représentatif, très centré sur ce sujet-là et les gens le savent, en général on remporte les élections assez facilement, aux alentours de 55 % des voix à chaque fois. Ce qui nous permet d'être majoritaires, au sein du conseil de surveillance. Donc, je suis rentré dans ce club [...] j'ai passé une demi-journée avec [M. X, membre du conseil d'administration de l'entreprise non dirigeant] pour savoir si j'étais compatible. Et [...] à l'assemblée générale de [l'entreprise] pour une élection [...] sachant que [...] si c'est une dame elle a 99 %*

*des voix, si c'est un homme, 92 %. Si c'est quelqu'un qui représente les actionnaires salariés il a 88 ou 90 % parce qu'il y a tous les petits actionnaires bien sûr qui ne sont pas trop favorables à cette dilution de capital et donc qui reçoivent des consignes de ne pas voter pour, assez fortes quoi. Voilà mon histoire. » [O 13]*

Si nous avons constaté la présence de l'administrateur salarié dans le comité des nominations, des rémunérations et de la gouvernance, nous constatons par ailleurs que l'administrateur actionnaire salarié du groupe **ne fait partie d'aucun comité spécialisé du conseil d'administration**, malgré les recommandations (Afep-Medef, FAS, etc.). Ce qu'il souhaiterait voir évoluer en participant au comité stratégique/RSE (où est également présent le PDG) :

*« Après, donc moi j'ai vraiment un rôle du coup qui est fort, bon moi ça fait quelques temps que je réclame une autre fonction qui est d'être dans un comité stratégique... » [O 13]*

La présence de l'administrateur actionnaire salarié au conseil d'administration est **perçue positivement** par l'actionnaire salarié :

*« Une association à la gouvernance est de bon aloi. » [O 2]*

L'administrateur actionnaire salarié déclare que la présence d'**un représentant des actionnaires supplémentaire n'est pas nécessaire** :

*« Moi je pense que le fait d'avoir deux représentants des actionnaires, étant donné qu'il y a deux représentants des syndicats, ça ferait après une proportion trop grande de salariés dans le conseil, donc moi je ne suis pas pour, donc je pense qu'un représentant ça suffit » [O 13]*

*Cette analyse étant faite de l'entreprise Omicron, spécialisée dans le secteur de la construction, nous nous penchons maintenant sur un acteur leader de la logistique du froid et du transport en Europe, l'entreprise Sigma.*

## **§8 Le cas d'une entreprise de transport : le cas Sigma**

### **8.1. Caractéristiques générales de l'entreprise**

**Sigma**, spécialiste et leader européen des services de logistique et du transport sous température contrôlée et dont la création remonte à 1920, présent dans 7 pays européens, est coté en bourse, avec un chiffre d'affaires de 2,8 milliards d'euros et près de 16 000 salariés

(15 759 en 2016), dont 10 000 d'entre eux sont actionnaires avec un taux d'environ 16,4 % du capital par l'intermédiaire d'un Fonds Commun de Placement d'Entreprise. L'actionnariat salarié a été mis en place dans l'entreprise en 1993 et 62 % des salariés sont concernés. La société a adopté le code de gouvernance Middlenext. Le conseil d'administration de la société anonyme compte 15 membres dont le président du conseil d'administration, présent au conseil en tant qu'administrateur depuis 1983 ; une administratrice représentant l'actionnariat salarié, cinq administrateurs indépendants, cinq femmes (afin de répondre aux exigences de l'article L. 225-17, al. 2 du code de commerce (cf. annexe 4), relatives à la présence équilibrée des hommes et des femmes au sein des conseils d'administration<sup>231</sup>). L'entreprise Sigma est **cotée à l'indice Euronext et à l'indice FAS IAS®**.

**Figure 43 : Personnes rencontrées dans l'entreprise Sigma**

S 29	PRÉSIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION
S 30	ADMINISTRATRICE REPRÉSENTANT LES ACTIONNAIRES SALARIÉS
S 31	SECRÉTAIRE GÉNÉRALE EN CHARGE DE L'ÉPARGNE SALARIALE

Source : élaboration personnelle

Nous avons pu interroger trois personnes aux fonctions-clés dans l'entreprise : le président du conseil d'administration, l'administratrice actionnaire salariée et la secrétaire générale.

*« La création de Sigma ?... c'est 1920, créé par PLM : les frères Pereire, la Transat, le Crédit immobilier qui est ancêtre de BNP, les chantiers de Normandie, etc. Comment vais-je dire, l'immobilière Haussmann, l'Immobilière Marseillaise, ... » [S 29]*

**L'histoire de l'entreprise débute en 1920** : avec la Compagnie PLM (Paris Lyon Méditerranée) qui décide de fonder la Société Française de Transports et Entrepôts Frigorifiques. En 1938, l'entreprise est rachetée par la SNCF, dont elle devient filiale. Après guerre, l'entreprise poursuit son développement. En 1986, elle est privatisée et rachetée par la Financière de l'Atlantique (fondée en partie par l'actuel président). Le groupe devient SIGMA-TFE par fusion, TFE étant le premier réseau de groupage issu du regroupement de trois sociétés de transport. En devenant actionnaire de référence de TFE, la Financière de l'Atlantique permet au groupe de créer une alliance qui deviendra le spécialiste de la logistique surgelée et leader du

<sup>231</sup> Donnée secondaire : Rapport annuel 2016 de l'entreprise.

transport du frais des années 1990. En 1998, le groupe Sigma s'introduit en Bourse, sur le second marché <sup>232</sup> :

*« Lorsque la société a été privatisée, elle était détenue, elle était beaucoup plus embryonnaire qu'aujourd'hui, elle était détenue par la Compagnie Générale Maritime c'est la Financière de l'Atlantique, la Compagnie Générale maritime nous a vendu en décembre 92 donc cela fait juste 25 ans. » [S 29]*

Actuellement, deux comités spécifiques apportent des avis au conseil d'administration : le **comité d'audit** (trois membres) et le **comité des rémunérations et des nominations** des mandataires sociaux (trois membres).

Par ailleurs, les administrateurs salariés, rémunérés dans le cadre d'un contrat de travail sont au nombre de trois.

## **8.2. Caractéristiques des dispositifs de participation et de l'actionnariat salarié**

Les dispositifs de participation dans le groupe Sigma sont : la **participation**, distribuée selon les bénéfices réalisés par l'entreprise, un **intéressement** et un **abondement** dès lors que les salariés épargnent dans le fonds Sigma du PEE. Le Plan d'Épargne Entreprise (PEE) Sigma se compose d'une gamme de **trois fonds** dont un fonds d'actionnariat salarié : le fonds Sigma, investi en actions de l'entreprise et contrôlé par un conseil de surveillance composé de salariés du groupe et représentant les de porteurs de parts ; un fonds « Avenir croissance » constitué d'actions internationales ; et un fonds « Avenir mixte solidaire » investi en titres diversifiés. Le fonds Sigma est le fonds d'actionnariat salarié qui rend de façon indirecte chaque porteur de parts actionnaire de l'entreprise. Les avoirs de ce fonds sont bloqués pendant une période de cinq ans. 62 % des salariés du groupe sont actionnaires via le FCPE, désormais déployé dans tous les pays où l'entreprise est implantée.

Par ailleurs, l'entreprise abonde les versements, quelle qu'en soit l'origine : intéressement, participation versements volontaires. La société de gestion est la société Natixis interépargne :

*« Un système d'abondement... la première tranche est abondée à 100 % » [S 29]*

On constate que le président conçoit l'actionnariat salarié essentiellement à travers **la création de valeur actionnariale qu'il génère** :

---

<sup>232</sup> En plus des informations et données secondaires qui nous sont remis lors de l'entretien avec le président du conseil d'administration, ce dernier nous recommande la lecture d'un ouvrage dont nous transmettons ici les références pour le lecteur intéressé par le sujet : Autin, Jean., 1984. Les frères Pereire. Le bonheur d'entreprendre. Editions Perrin. Il permet de remonter l'histoire du transport en France, des premiers chemins de fer mais aussi la fondation de chantiers navals et de la Compagnie générale Transatlantique à laquelle fait référence le président de l'entreprise tout au long de l'entretien.

*De la sorte, les salariés participent à la création de valeur de l'entreprise, mais il faut qu'ils soient actionnaires de l'entreprise, c'est l'actionnariat salarié, nous le fondement ne concerne que l'actionnariat dans le FCPE. S'ils investissent dans des fonds solidaires, des fonds diversifiés il n'y a pas d'abondement, ça ne nous intéresse pas, c'est la loi, vous faites ce que vous voulez mais l'abondement c'est pour [l'entreprise]. » [S 29]*

Lorsqu'on lui demande précisément si par création de valeur, il entend **création de valeur financière**, il répond par l'affirmative :

*« Oui ! Valorisation de la part, oui mais avec tout ce que ça implique. Cela crée un attachement à l'entreprise » [S 29]*

La société est **cotée à l'indice FAS IAS<sup>®</sup>** pour l'année 2017. Ce sont actuellement 10 000 salariés qui sont actionnaires, ce qui représente 69 % du capital social (FCPE et management).

**Figure 44 : Répartition du capital et des droits de vote de l'entreprise Sigma au 31/12/2017**

	Actions	% capital	Droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques	Droits de vote exerçables (*)	% droits de vote exerçables
SA contrôlée par des dirigeants et cadres de l'entreprise (A)	3 998 697	30,37%	7 997 394	35,38%	7 997 394	36,76%
FCPE Sigma géré par Natixis	2 159 300	16,40%	4 307 392	19,05%	4 307 392	19,80%
SA contrôlée par des dirigeants et cadres de l'entreprise (B)	1 221 239	9,28%	2 442 478	10,81%	2 442 478	11,22%
SA contrôlée par la famille	950 459	7,22%	1 900 918	8,41%	1 900 918	8,74%
SAS détenue à 52,3 % par la société (C) et détenue pour le reste par des dirigeants et cadres de Sigma	737 809	5,60%	1 475 618	6,53%	1 475 618	6,78%
M. Sigma 3 (Président)	63 787	0,48%	127 574	0,56%	127 574	0,59%
<b>Sous/total – action de concert</b>	<b>9 131 291</b>	<b>69,35%</b>	<b>18 251 374</b>	<b>80,74%</b>	<b>18 251 374</b>	<b>83,89%</b>
Auto-détention	848 691	6,45%	848 691	3,75%	0	0,00%
Autres (actionnaires détenant moins de 5% du capital)	3 185 667	24,20%	3 505 448	15,51%	3 505 448	16,11%
<b>Total</b>	<b>13 165 649</b>	<b>100,00%</b>	<b>22 605 513</b>	<b>100,00%</b>	<b>21 756 822</b>	<b>100,00%</b>

Source : site internet de l'entreprise

L'actionnariat salarié a été mis en place dans l'entreprise en 1993, suite au rachat de l'entreprise, par un **système de LMBO** (Leverage Management Buy Out) permettant aux cadres de l'entreprise de réaliser le rachat par l'intermédiaire d'une société holding créée à cette fin dont ils deviennent actionnaires :

*« nous avons été candidat pour la reprise de la société sachant que l'encadrement avait une capacité permettant de reprendre la société alors j'ai sollicité 64 cadres pour leur demander s'ils étaient partants pour l'opération à réaliser, c'est-à-dire*

*d'investir dans une structure que j'ai créée qui s'appelle Société des Personnels de l'Atlantique, en leur recommandant quand même de prendre le temps d'échanger avec leurs conjoints [...] c'est-à-dire un engagement qu'il faudra prendre avec les banques pour nous financer, les 64 cadres ont répondu présents, c'est ça qui est intéressant, chacun à sa façon plus ou moins, dans un régime de liberté. Ça a été le point de départ. » [S 29]*

Le montage de l'actionnariat salarié a donc pour **origine l'engagement des cadres** de l'entreprise **et de leur épargne personnelle** :

*« Nous avons pu prendre 6 % du capital de la holding, qui à l'époque s'appelait La Financière de l'Atlantique, qui possédait Sigma, [...] les 94 autres % restants étaient détenus par des investisseurs institutionnels. C'était Paribas, le Crédit du Nord, [...] et j'avais pris l'engagement avec un de ces investisseurs institutionnels, qui me demandait comment il pourrait sortir du capital le moment venu, j'avais pris l'engagement personnel : "Je vous ferai sortir." Or c'était les AGF, un très gros institutionnel qui nous a énormément aidé et je leur ai dit " c'est moi qui assurerai votre liquidité c'est-à-dire je m'organiserai à chaque fois que vous souhaitez sortir je vous laisserai quelques mois de marge pour vous retourner, je monterai les financements et je rachèterai votre participation ". Et ça s'est passé exactement comme ça. » [S 29]*

En s'appuyant sur le modèle d'autres entreprises, tel que celui du groupe Auchan, et par la **création d'un FCPE pour lancer le dispositif** :

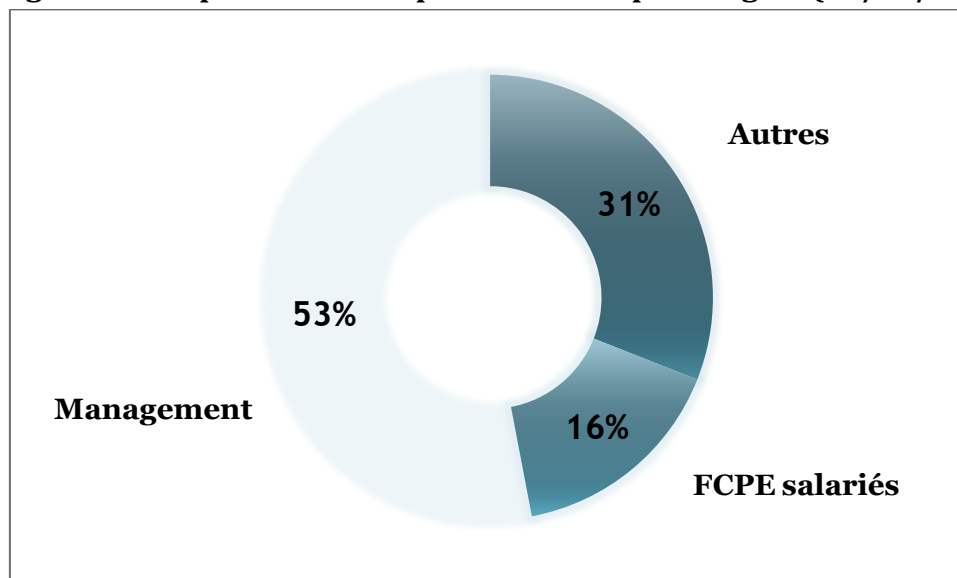
*« en mars 93 on avait associé déjà 64 cadres je me suis dit bon il faut maintenant que le personnel participe donc on va créer un FCPE donc on l'a créée en mars/avril 93 et ce FCPE, à l'époque n'était pas encore véritablement codifié par des textes, [...] et nous avons un client, qui s'appelle Auchan, qui avait commencé [...] à communiquer dans la presse, [...] je leur avais demandé : "est-ce que vous pouvez passer me passer votre système de FCPE ? " Et "Avec plaisir !..." et on l'a adapté à notre groupe, [...] à partir de là, les salariés ont été associés au capital ; [...] et, in fine, c'est ma structure personnelle qui assurait le bouclage de l'opération, [...] qui s'appelle, UEFA (Union Economique et Financière). « [S 29]*

A l'**introduction en Bourse, en 1998**, investisseurs comme cadres, étaient réticents à mettre leurs titres sur le marché :

*« on s'est introduit en bourse en juin 98 ; voilà ce qui permettait disons à nos actionnaires déjà de prendre un peu de liquidité...[...] ils n'étaient pas chauds pour mettre les titres lors de l'introduction [...] moi j'ai dit : "on apporte proportionnellement les cadres et les investisseurs institutionnels, on ne va pas demander au FCPE de mettre des titres sur le marché !", [...] finalement,[...] on a mis la part du FCPE. Mais personne ne voulait mettre sur le marché ! [...] ils ne*

voulaient pas lâcher les titres sur le marché ! [...] Bon on a fait l'introduction en Bourse. » [S 29]

**Figure 45 : Répartition du capital de l'entreprise Sigma (30/06/17)**



Source : élaboration propre, d'après le site internet de l'entreprise

### **8.3. Caractéristiques et perceptions de l'administrateur actionnaire salarié**

L'administratrice actionnaire salariée est nommée **depuis 2013 au CA**. Nous avons confirmation du **statut cadre** de l'administratrice actionnaire salariée, par ailleurs directrice comptes-clés logistique France :

*« c'est elle qui représente le FCPE au conseil d'administration....elle a dirigé un des plus grands sites logistiques ; elle est directeur commercial du surgelé. » [S 29]*

Dans les données secondaires recueillies, il est indiqué que, cette dernière est « *administratrice* » sans plus de précision. En effet, étant une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, l'entreprise Sigma est soumise à l'obligation de faire siéger à sa gouvernance au titre de la loi de décembre 2006 un administrateur représentant les actionnaires salariés. L'administratrice ayant ce rôle est annoncée dans les données secondaires<sup>233</sup> sans qu'il ne soit indiqué qu'elle représente les actionnaires salariés au conseil d'administration bien que ce soit le cas :

*« Je n'ai pas les fonctions de présidence du conseil de surveillance...Moi je représente les salariés actionnaires au conseil d'administration. » [S 30]*

---

<sup>233</sup> Rapport annuel de l'entreprise 2017.

Pour la secrétaire générale du groupe, comme pour le président du conseil d'administration, l'actionnariat salarié ne contribue à améliorer la gouvernance de l'entreprise que de manière indirecte, **à la marge** :

*« Pas directement, moi je dirais : pas directement .... » [S 31]*

Pour le président, c'est l'actionnariat salarié en tant que dispositif qui a du sens, davantage que la présence d'un administrateur représentant les actionnaires salariés à la gouvernance :

*« Bon il y a un administrateur point barre et quand je vous ai dit ça je vous ai tout dit... Je vous ai tout dit. [...] Par contre le sujet de l'actionnariat salarié est loin d'être accessoire, c'est ce que je vous dis ça, il est très cher, disons, à la philosophie de la direction de l'entreprise. » [S 29]*

L'administratrice actionnaire salariée a un point de vue un peu différent qui met en avant le rôle du FCPE :

*« Par contre je pense que les dirigeants du groupe intègrent quand même la notion que le FCPE est un relais important au sein de [l'entreprise]. [...] et par contre, il n'y a pas de décision...ce n'est pas directement le conseil d'administration parce qu'il y a des étapes intermédiaires, il n'y pas de décision brutale ou des décisions qui pourraient choquer ou couper l'élan de dynamisme dans le FCPE qui sont prises. » [S 30]*

Le point le plus structurant pour le président du CA vient du fait que ce sont des cadres qui portent l'actionnariat salarié du groupe :

*« Donc on a à la fois 69 % de salariés qui sont actionnaires, soit au travers du PEE soit sous mandataires sociaux comme vous le savez... [...] au travers d'une structure d'encadrement, et... donc ça fait 69 % du personnel qui est associé et ça représente à peu près... ça fait le même pourcentage du capital à peu près... c'est une coïncidence » [S 29]*

La notion de loyauté est particulièrement prégnante à la lecture de ce cas d'entreprise. Loyauté qui transparait dans les rapports qu'entretiennent la secrétaire générale et l'administratrice représentant les actionnaires salariés vis-à-vis de la direction et des membres du conseil d'administration.

Ces premiers éléments d'analyse intra-cas de l'entreprise Sigma étant posés, nous poursuivons maintenant avec l'étude d'une entreprise du secteur de l'électronique, le cas Upsilon.



## §9

### Le cas d'une entreprise d'électronique : le cas Upsilon

Par contraste avec l'entreprise que nous venons d'étudier et dont la culture d'entreprise est teintée de loyauté, nous abordons maintenant un autre cas d'entreprise dont la culture vient d'une histoire marquée par les privatisations. Ainsi, cet acteur-clé du secteur de l'aéronautique et de la défense, l'entreprise Upsilon, est-il différent du précédent, même si les cadres sont aussi à l'origine de la naissance de l'actionnariat salarié et de sa présence au sein de sa gouvernance.

#### 9.1. Caractéristiques générales de l'entreprise

**Upsilon** est un groupe d'électronique spécialisé dans l'aérospatiale, la défense, la sécurité et le transport terrestre avec un chiffre d'affaires de 15,8 milliards d'euros en 2017 et un effectif de près de 65 000 salariés. Les origines de l'entreprise remontent à 1893 et son nom actuel date de 2000, faisant suite à la fusion de trois grandes entreprises de l'électronique et des télécommunications. Société anonyme à conseil d'administration, Upsilon compte parmi ses seize administrateurs, un administrateur représentant les actionnaires salariés proposé par le conseil de surveillance du FCPE et élu par tous les actionnaires de l'assemblée générale. Sur les seize administrateurs, il y en a cinq de l'Etat, quatre des partenaires industriels, quatre indépendants, deux syndicalistes représentant les salariés et un actionnaire salarié. Une association représentant cette fraction du capital défend les **2,91 % d'actionnariat salarié**. **Depuis sa privatisation**, l'entreprise a procédé à neuf offres d'actionnariat salarié, la dernière ayant eu lieu en octobre 2017. Elle est à la fois **cotée en bourse et à l'indice FAS IAS®**.

**Figure 46 : Personnes rencontrées dans l'entreprise Upsilon**

U 3	RESPONSABLE « COMPENSATION AND BENEFITS »
U 5	PRÉSIDENT DE L'ASSOCIATION DES AS
U 6	ADMINISTRATEUR REPRÉSENTANT LES ACTIONNAIRES SALARIÉS
U 33	PRÉSIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

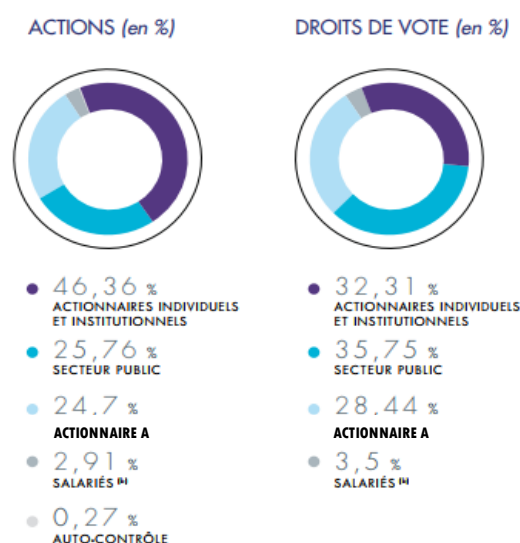
Source : élaboration propre

Dans le cadre du groupe, nous avons interrogé quatre personnes en lien avec l'actionnariat salarié : l'administrateur représentant les actionnaires salariés, un actionnaire salarié, président de l'association des actionnaires salariés, le directeur compensation & benefits du groupe et le président du conseil d'administration.

Il y a trois comités : Stratégie et RSE (S&R), Audit et comptes (A&C) et Gouvernance et rémunérations (G&R). L'administrateur représentant les actionnaires salariés et une administratrice représentant les salariés sont présents au comité stratégique et RSE.

Depuis sa privatisation en 1998, le Groupe a procédé à neuf offres d'actionnariat salarié. La dernière de ces offres a été réalisée en octobre 2017. Au 31 décembre 2017, les 31 300 salariés et anciens salariés actionnaires détenaient 2,91 % du capital et 3,5 % des droits de vote de la société (voir Figure 47).

**Figure 47 : Répartition du capital dans l'entreprise Upsilon (31/12/2017)**



Source : Rapport intégré 2017, Responsabilité de l'entreprise.

## 9.2. Caractéristiques des dispositifs de participation et de l'actionnariat salarié de l'entreprise

Les actionnaires salariés sont représentés au Conseil d'administration par un administrateur qui est proposé par le conseil de surveillance du FCPE et élu par tous les actionnaires lors de l'assemblée générale. Cet administrateur est également membre du comité stratégique et responsabilité sociale et environnementale du Conseil d'administration. Il est à noter que l'entreprise fait partie des quelques grandes entreprises françaises à avoir décidé qu'un représentant des actionnaires salariés siégerait à son Conseil d'administration avant même que cela ne devienne une obligation légale<sup>234</sup> :

*« Les actionnaires salariés sont représentés dans la gouvernance. Aujourd'hui, nous on a 3 % du capital, et en termes d'administrateur, on a [M. Upsilon 1] qui nous représente [...] au moment de la privatisation de X, les choses ont été inscrites dans les statuts de l'entreprise. Je pense à des sociétés comme la Société*

<sup>234</sup> Rapport intégré 2017. Responsabilité de l'entreprise. En effet, l'obligation légale concerne les taux d'actionnariat salarié supérieur à 3 %, l'entreprise est à 2,91 %.

*Générale, par exemple, où ils doivent être autour des 10 %. Ce qui est quand même largement au-dessus de nous. Ils n'ont pas d'administrateur, ils n'ont pas de représentant, ce qui est quand même un non sens. » [U 5]*

Il existe au sein de l'entreprise plusieurs **associations d'actionnaires salariés**, dont nous avons interrogé le président d'au moins une, qui est essentiellement **constituée de cadres, voire de cadres de direction**. Le fondement étant la croyance dans le projet entrepreneurial de l'entreprise, selon l'actionnaire salarié, président de l'association que nous avons interrogé :

*« je suis président de l'association [...] je m'inscris dans la logique d'actionnaire salarié [...] on a aussi une autre structure [...] un Fonds Commun de Placement dans lequel [...] 98 % de l'épargne d'actionnaires salariés est logé [...] Aujourd'hui on est une structure [...] associative [...] qui fédère [...] trois mille personnes, ce qui n'est [...] pas négligeable [...] si on parle des profils des membres, on a des agents de maîtrise [...] assistantes, cadres moyens, middle management, comme du cadre ++ [...] voire même certains membres de la direction [...] notre structure regroupe un panel assez représentatif des niveaux hiérarchiques comme des métiers de l'entreprise. Les achats, le commerce... Quasiment toutes les fonctions sont représentées et [...] qui se veut apolitique, a-syndicale, pour garder sa neutralité. L'élément fédérateur, c'est la croyance dans le projet entrepreneurial de [l'entreprise]... » [U 6]*

Les associations sont fédérées par une fédération des associations d'actionnaires salariés, créée en 1999, regroupant les actions des 23 clubs et associations d'actionnariat salarié à travers le monde. La société Amundi est la société qui gère le FCPE d'actionnariat salarié. L'investissement des salariés dans le contrôle de cette société par le biais du conseil de surveillance est un élément important pour le président de l'association que nous avons rencontré :

*« Ce FCPE est gouverné par un conseil de surveillance [...] Aujourd'hui, c'est X, qui est très largement majoritaire puisqu'on doit avoir plus de 75, entre 75 et 80 % des voix dans le conseil de surveillance. [...] ce qui nous permet d'avoir la visibilité sur la gestion du fonds administré par Amundi [...] gestionnaire du fonds [...] cela appelle un certain nombre de compétences financières et juridiques pour pouvoir gérer ça et nous, les actionnaires salariés sommes aussi investis dans le conseil de surveillance du FCPE pour avoir un droit de regard et de contrôle sur ce qui est fait au niveau des engagements etc. » [U 5]*

### 9.3. Caractéristiques et perceptions de l'administrateur actionnaire salarié

En plus de son mandat d'administrateur représentant les actionnaires salariés à la gouvernance de l'entreprise, **ce dernier est également Président de la Fédération des Associations d'actionnaires Salariés (FAS) qui regroupe les associations, les présidents de FCPE, les principaux acteurs de l'actionnariat salarié.** Mandaté depuis 2007, l'administrateur avait fini le mandat de son prédécesseur. Il a ensuite effectué un premier mandat de six années, parce que les mandats étaient à l'époque de six ans, puis ils sont passés à quatre ans. Son mandat arrive à terme. Il devrait reprendre un mandat tout en sachant qu'il ne fera peut-être pas le mandat complet mais qu'il passera sans doute la main à un successeur en cours de mandat. Il est également **membre du conseil d'orientation de la participation, de l'intéressement, de l'épargne salariale et de l'actionnariat salarié (COPIESAS).** Il est aussi membre de l'association des actionnaires salariés, qu'il a par ailleurs présidée pendant plusieurs années. Lors de l'entretien, l'administrateur insiste sur une nuance qui n'a rien de sémantique, en nous invitant bien à **faire la distinction entre administrateur salarié et administrateur actionnaire salarié.** Distinction qui semble avoir du sens pour lui car elle est synonyme de **complémentarité** mais aussi de **tensions** lors des élections :

*« C'est simple. Parce que les syndicats veulent marquer leur positionnement puis avoir les postes. Plus ils ont de postes, plus ils ont de chances d'avoir de subsides, donc c'est leur intérêt. En plus de leurs motivations qui sont très légitimes. [U 5]*

Il explique, d'autre part, l'avantage qu'il voit dans l'actionnariat salarié, qui **neutralise les barrières hiérarchiques** notamment, mais aussi **géographiques** et qui permet, en outre, de faire acte de pédagogie :

*« L'avantage, on est complémentaires avec les syndicats. [...]. La différence qu'il y a c'est que le représentant d'actionnaires salariés est beaucoup plus multiconfessionnel [...] le gros avantage qu'à l'actionnariat salarié, c'est que c'est fédérateur et à la fois pédagogique. Pourquoi fédérateur ? Parce que ça fédère quelque soit la position hiérarchique du porteur de parts, ou quelque soit son positionnement géographique, on est tous au même niveau. Une action égale une voix ce qui nous fait dire qu'aujourd'hui, nous on représente les différents porteurs de parts qu'ils soient en Australie, au Japon, au Royaume-Uni, en Allemagne ou en France. [...] Pédagogique, parce que je pense qu'on permet à nos collègues de réfléchir à beaucoup de sujets. [U 5].*

En dehors de son mandat, cet administrateur est **directeur des relations internationales.** Il associe son parcours à celui de l'entreprise dans son discours de présentation, sachant qu'il est **dans l'entreprise depuis les années 1980.** Il nous raconte la mise en place de l'actionnariat salarié au sein de l'entreprise, dans un **contexte de privatisations** :

*« Je suis à la direction des relations internationales. [...] je suis rentré à la fin des années 80. Le tout s'est joué en 95, quand Juppé avait voulu privatiser Thomson CSF de l'époque [...] en quelques semaines on a réuni trois mille cadres sup et dirigeants [...] en disant : "ok pour la privatisation, mais surtout on ne dilapide pas Upsilon" [...] Donc on s'est dit : "1. On restructure autour d'Upsilon et 2. : On veut être partie prenante donc on demande un poste au conseil d'administration". [...] à l'époque, c'était l'association du personnel actionnaire [...] on a négocié c'est dans les statuts, que l'actionnariat salarié ait un poste au conseil et on est aussi sollicité pour être au comité stratégique, chose qui n'est pas dans les statuts mais qui est actée depuis 1995. »*

Nous voyons donc ici, que l'administrateur représentant les actionnaires salariés a nettement en mains **l'histoire** de l'actionnariat salarié de l'entreprise qu'il connaît et **qu'il a contribué à construire**. Historique qui est très bien conservé en **mémoire** par les deux autres interviewés :

*« 98, au moment de la privatisation, dans le cadre des lois de privatisation, l'Etat a assorti la cession de ses titres, le transfert de ses titres [...] à une offre pour les salariés [...] très alléchante, donc il y a eu beaucoup de gens qui se sont précipités. Et le président [...], le Comex de l'époque, on n'employait pas le mot encore, enfin peu importe, le comité de direction de l'époque était très fana de cette opération qui consistait à associer les actionnaires à la marche de l'entreprise. D'autant que dans un certain nombre de remue-ménages qui avaient eu lieu auparavant aux alentours de 95, [...] le gouvernement de l'époque avait eu la tentation de céder l'ensemble [...] pour un euro symbolique à un consortium [...] Il y avait eu une levée de boucliers d'un certain nombre de cadres dont les cadres les plus importants du groupe qui avaient constitué [...] l'association du personnel actionnaire de [l'entreprise] [...] il y avait une convergence de vues entre la direction générale de l'époque et un bon nombre de cadres [...] partisans de cette alliance [...] contre l'extérieur [...] qui a donné lieu à l'inscription dans les statuts [...] de ce poste d'administrateur. » [U 3]*

La légitimité de cet administrateur semble inscrite dans le **contexte très spécifique** de l'histoire de l'entreprise, au moment particulier de sa privatisation :

*« [...] d'une manière ou d'une autre, c'est la genèse, c'est là que le germe s'est mis. Alors, je n'étais pas dans ces méandres-là, je n'ai pas été témoin direct. [...] Mais effectivement en reconstituant l'histoire, c'est probablement comme ça que ça s'est passé. » [U 3]*

On voit bien, au travers de la lecture de ce cas d'entreprise emblématique des privatisations dont l'actionnariat salarié est issu, que la culture de l'entreprise a été fortement influencée, pour ne pas dire forgée par l'histoire. Cette culture influence encore aujourd'hui les perceptions des acteurs concernés par l'actionnariat salarié dans l'entreprise. Il en découle, par ailleurs, une relation récursive entre l'administrateur et son mandat de représentant de l'actionnariat salarié,

puisqu'il représente les deux faces d'une même pièce. En effet, aucun des deux ne peut être compris de manière autonome sans la présence de l'autre compte tenu du fait que c'est ce cadre qui a contribué à la naissance de l'actionnariat salarié aux moments des privatisations et que son expertise a permis, voire accéléré sa présence à la gouvernance.

Enfin, nous examinons le cas d'une entreprise de concession et de construction notre dernier cas d'entreprise à étudier.

## §10 Le cas d'une entreprise de construction : le cas Omega

### 10.1. Caractéristiques générales de l'entreprise

**Omega**, acteur mondial des métiers des concessions et de la construction employant près de 195 000 salariés dans 116 pays en 2017. Avec un chiffre d'affaires de plus de 40,2 milliards pour la même année, Omega est une société anonyme à conseil d'administration composé de 14 administrateurs, dont une administratrice représentant les actionnaires salariés qui est, par ailleurs, présidente du conseil de surveillance des FCPE d'actionnariat salarié et « relai ». Chaque administrateurs, en dehors du président-directeur général, sont membres d'un comité. L'entreprise, cotée en bourse, fait partie du CAC 40 ainsi que des sociétés qui composent l'indice Euronext FAS IAS ®.

**Figure 48 : Personnes rencontrées dans l'entreprise Omega**

02 8	DIRECTEUR RÉMUNÉRATION ET AVANTAGES SOCIAUX
02 21	ADMINISTRATRICE REPRÉSENTANT LES ACTIONNAIRES SALARIÉS
02 26	ADMINISTRATEUR REPRÉSENTANT LES SALARIÉS

Source : élaboration propre

Nous avons pu interroger trois personnes : le directeur de la rémunération et des avantages sociaux, l'administratrice représentant les actionnaires salariés et l'administrateur représentant les salariés au conseil d'administration. En 2014, pour faire suite à la loi de 2013<sup>235</sup>, cet

---

<sup>235</sup> Avant cette loi, les entreprises n'avaient aucune marge de manœuvre lorsqu'elles rencontraient des difficultés conjoncturelles et beaucoup ont dû recourir à des licenciements massifs. Le Gouvernement a invité les partenaires sociaux à une négociation pour apporter une plus grande flexibilité aux entreprises et des droits nouveaux pour les salariés. Cette négociation a débouché sur l'accord national interprofessionnel signé le 11 janvier 2013 par trois syndicats et trois organisations patronales. Cet accord a ensuite été transcrit dans la loi sur la sécurisation de l'emploi qui a été promulguée le 14 juin 2013.

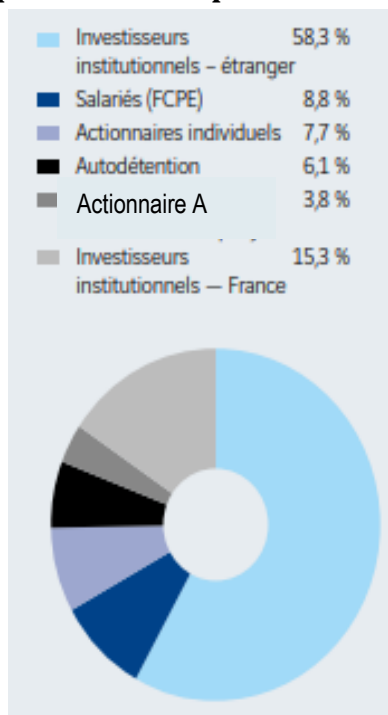
administrateur « salarié » a été élu et a été suivi par un autre administrateur pour représenter les salariés étrangers (de nationalité allemande).

## **10.2. Caractéristiques des dispositifs de participation et de l'actionnariat salarié**

L'actionnariat salarié, mis en place dans les années 1990, représente un taux stable sur les dernières années, de 9,5 % (2017).

L'administratrice représentant les actionnaires salariés est entrée dans le groupe lors du rachat de son entreprise par le groupe (à l'occasion d'une opération de croissance externe par cession d'actions) au cours des années 2010. Elle était élue depuis deux ans lorsque nous l'avons interviewée, son mandat datant de 2015. Également déléguée syndicale au titre de son syndicat catégoriel de cadres, elle fait partie du comité de groupe ainsi que du comité européen de l'entreprise. Par ailleurs, elle est présidente du conseil de surveillance des deux FCPE d'actionnariat salarié. Le conseil de surveillance de l'un des deux FCPE représente les actionnaires salariés en tant qu'instrument principal de la mise en œuvre du plan d'épargne d'entreprise du Groupe au plan national. L'autre FCPE, dit FCPE « relais » permet les souscriptions des salariés en valeurs monétaires. Il concentre les versements en numéraire des actionnaires salariés. En fin de période de souscription, il souscrit aux actions de l'entreprise, puis est ensuite absorbé par le FCPE en tant qu'OPCVM d'épargne salariale et d'actionnariat salarié investi en actions du groupe. Le passage du FCPE relais vers le FCPE se fait par décision du conseil d'administration. L'administratrice représentant l'actionnariat salarié représente l'ensemble du FCPE au conseil d'administration. A notre connaissance, il n'existait **pas d'association des actionnaires salariés dans l'entreprise** au moment de l'étude.

**Figure 49 : Répartition du capital de l'entreprise Omega**



Source : site internet de l'entreprise.

Le nombre de plans d'actionnariat salarié semble satisfaire les salariés :

*« ...les salariés sont très contents [...] Normalement, il n'y a qu'une campagne par an dans les autres boîtes, alors que là il y en a deux, trois même... » [O2 8].*

### **10.3. Caractéristiques et perceptions de l'administrateur actionnaire salarié**

Concernant la capacité de l'administratrice représentant les actionnaires salariés à améliorer la gouvernance de l'entreprise, la **réponse** est relativement **ambigüe** dans la mesure où :

*« C'est très difficile à dire » [...] Ce n'est pas évident... [...] c'est un sujet parmi d'autres.» [O2 26].*

D'après les autres acteurs interrogés, une ambiguïté vient du choix qu'a fait l'administratrice de cumuler son mandat syndical avec son mandat d'administrateur au conseil d'administration. Deux positions considérées comme incompatibles (rôle revendicatif syndical Vs rôle représentatif de l'actionnariat des salariés au conseil d'administration du groupe). Ce qui suppose un risque de conflit d'intérêts entre ceux du syndicat et ceux du conseil d'administration, comme le souligne l'administrateur salarié qui lui-même abandonné son mandat syndical comme lui impose la loi :



*« ...son rôle de revendication [...] au CA [...] ce rôle de revendication [...] ce n'est pas le lieu. » ; « ...c'est une position qui est très dure à défendre [...] dès l'instant que j'ai accepté le mandat j'ai été obligé de démissionner de tous les autres mandats électif ». [O2 26].*

L'administratrice représentant les actionnaires salariés est **en quête d'une légitimité** vis-à-vis des salariés :

*« [...] dans le CA [...] il y en a d'autres qui se sentent moins légitimes, moi ça ne me pose pas de problème. [...] on se dit « mais quelle légitimité j'ai ? Je suis salariée comme eux. [...] Mon syndicat, c'est le syndicat des cadres, mais je me sens plus responsable envers l'ouvrier qui gagne le smic et qui a mis 1 000 euros en se privant [...] en tant qu'administrateur [...] je me sens une responsabilité envers tous les gens qui mettent de l'argent et [...] qui ont moins de moyens. ». [O2 21].*

Le gain de légitimité passe aussi et surtout pour l'administratrice actionnaire salariée par la **place** qui est **réservée aux salariés dans l'espace dédié au conseil d'administration** parmi les autres membres :

*« Les administrateurs étaient sur chaque aile. Les administrateurs salariés [...] au bout. [...] pourquoi mettre les salariés en bout comme s'ils étaient une entité à part ? [...] je veux être au milieu des autres [...] on n'a pas fait d'histoire [...] je me suis mise là et tout le monde a décalé... je pense que c'est aussi important de se positionner [...] surtout qu'on arrive dans un endroit qui ne nous est pas familier et [...] surtout au moment où je suis arrivée, 10 % du capital... obligatoirement, on a une place au sein du CA. » [O2 21].*

L'administrateur salarié confirme cette nécessité :

*« ...tout dépend comment on rentre dans la première réunion. A l'arrivée. Tout se joue là. [...] Si vous ratez votre entrée en scène, c'est fini. [...] un truc qui est important et dont il faut tenir compte, c'est l'implantation. Où on va être, à côté de qui, et comment... [...] c'est hyper important, si vous êtes en bout de table ou en retrait [...] votre voix elle ne porte pas de la même façon. ». Cette vision commune montre une sensibilité partagée des enjeux de pouvoir relatifs au positionnement de chacun dans l'espace. Le besoin des salariés de trouver leur place au sens propre et au sens figuré permet de souligner que la gouvernance de l'entreprise est considéré comme le théâtre potentiel d'affrontements où chaque acteur tente de d'asseoir son pouvoir. [O2 21].*

Les **difficultés vécues** par l'administratrice actionnaire salariée sont exprimées de multiples façon dans son discours, ce qui n'a pas manqué de nous interpeller. Plusieurs occurrences ont été relevées nous permettant de le constater, telles que :

*« La plus grosse marche [...] c'est d'être élue au sein du conseil de surveillance [...] la marche est haute, entre eux et nous ...ils ont été formés pour ça [...] la marche est haute. Mais je pense qu'on se met les barrières qu'on veut bien se mettre. [...] il faut un petit peu apporter autre chose aussi. C'est déjà cette marche qui est compliquée. [...] Si on résume, la marche est haute, ça c'est la première difficulté [...] dans ces conseil d'administration, quand on dit la marche est haute, ils ont des connaissances en finance, ils sont mieux préparés que nous [...] toutes ces marches-là [...] sont un peu difficiles » [O2 21].*

Cette **difficulté** est **corroborée** par le directeur de l'actionnariat salarié :

*« [...] ils ont du mal... Parce que comme tout le monde, ils ont un milliard de sujets à traiter, à comprendre, et que ce sujet-là, ils se penchent dessus une fois de temps en temps.[...] quelqu'un qui représente les salariés actionnaires au CA, qui est là depuis deux ans [...] et [...] me repose des questions [...] très basiques. [...] elle a un milliard de sujets à traiter [...] elle ne peut pas se souvenir de tout. Bien entendu [...] son niveau de connaissance est incomparable par rapport au salarié lambda. ». [O2 8].*

Ce qui ne confère **pas de pouvoir d'influence particulier** à l'administrateur représentant les salariés actionnaires :

*« C'est certainement un début d'influence mais c'est quoi son réel pouvoir, hormis d'exprimer un point de vue ? Ce qui est déjà...une très bonne chose, puisque les dirigeants aussi sont peut-être parfois un peu coupés d'autres réalités ...». [O2 8].*

Même si l'administratrice actionnaire salariée se sent investie d'un rôle influent par ailleurs :

*« C'est un rôle quand même de pouvoir et c'est un rôle d'argent aussi. Et ça, il ne faut pas l'occulter non plus... ». Car c'est en résistant que son pouvoir peut s'exprimer : « [...] parce qu'il faut pouvoir résister au groupe. » [...] « C'est justement pour montrer à quel point c'est difficile de résister au poids du groupe. » [O2 21].*

Certaines **divergences se font jour entre les deux administrateurs** « salariés », notamment sur la perception ou non des jetons de présence. Le représentant des salariés issu de son syndicat fait le choix radical de **ne percevoir aucun jeton de présence** :

*« Moi, ma position elle était très simple : je ne perçois rien. » ; « j'ai fait ma campagne [...] j'ai été élu [...] en disant que je renonçais pendant tout ce mandat à mes jetons de présence. ». [O2 8].*

C'est le cas **contraire** pour l'administratrice représentant les actionnaires salariés considérant que l'étendue de ses responsabilités au conseil **nécessite une juste rétribution**. De plus, malgré la **pression de son syndicat**, elle considère ne pas avoir l'obligation de lui reverser ses jetons de présence :

*« Je ne savais pas qu'il y en avait au début. [...] Et avec les syndicats c'est très très très compliqué. [...] on a une responsabilité civile et pénale ! Qu'il y a un travail à fournir [...] les jetons de présence, tous ceux qui se présentent sous le syndicat [...] doivent redonner leurs jetons de présence [...] j'avais bien l'intention de [...] donner une partie mais certainement pas la totalité parce que, moi demain, je dois me payer un avocat, c'est moi qui dois me le payer. ..[...] et là ça commence la guerre. » [O2 21].*

Ainsi, le fait pour l'administrateur salarié de ne pas percevoir ses jetons de présence constitue un **gage de crédibilité et d'engagement vis-à-vis des salariés et de son syndicat**. Pour l'administratrice représentant les actionnaires salariés c'est un moyen de se constituer une réserve en cas de nécessité, notamment pénale. Pourtant, l'entreprise peut couvrir ce risque.

Les **enjeux économiques et stratégiques** de l'entreprise sont pour les deux administrateurs salariés et actionnaire salarié, au centre de leurs préoccupations.

*« [...] on est à des niveaux plutôt stratégiques, de Groupe [...] oui déjà, au niveau du CA, parce que je leur amène la connaissance du Groupe qu'ils n'ont pas » [O2 26].*

Dans le cadre des débats au conseil d'administration, l'administrateur salarié considère **que les jeux sont faits à l'avance**, faisant de ce dernier :

*« Pratiquement plus une caisse d'enregistrement qu'autre chose » car « les plus gros dossiers sont déjà préparés à l'avance comme l'assemblée générale, [...] le jour de l'assemblée générale, le peu d'actionnaires qui sont là... Ils ne pèsent rien ! [...] c'est les proxies qui font la pluie et le beau temps ! Tous ces actionnaires sont sympas, ils viennent, ils posent une dizaine de questions [...] mais ils n'ont aucun pouvoir réel. ». Les actionnaires ne disposent que de peu de pouvoirs puisque les proxies (agences de conseil en vote). En tant qu'acteurs incontournables de la gouvernance, elles analysent et formulent des recommandations de vote. Le discours de l'ADMSAL souligne l'influence considérable de ces agences sur les droits de vote.<sup>236</sup> [O2 26].*

---

<sup>236</sup> L'AMF (Autorité des Marchés Financiers) publie régulièrement des recommandations afin d'encadrer les pratiques des entreprises.

Après avoir analysé l'ensemble de nos dix études de cas, nous allons procéder à une analyse inter-cas, en nous aidant pour cela d'une méthodologie plébiscitée en Sciences de gestion : la méthodologie Gioia.

## **Section 2. Analyse inter-cas : approche « Gioia »**

L'analyse intra-cas que nous venons de mener nous a permis de décrire chaque contexte dans lequel l'actionnariat salarié a été mis en place et les perceptions des représentants de ce dispositif au conseil d'administration. L'approche nomothétique des études de cas se fait en deux temps, comme nous l'avons annoncé, ce qui donne à la démarche plus de légitimité dans les résultats proposés. Ces analyses systématiques faites, le second temps consiste à déterminer les divergences et les convergences que présentent nos dix études de cas, en fonction de la convergence ou de la divergence des résultats parmi les cas.

Avant de procéder à la synthèse des résultats en lien avec nos propositions de recherche (§2), nous présentons les résultats issus de la méthodologie Gioia (§1) constituant l'analyse inter-cas.

### **§1 Analyse des données inter-cas à partir de la méthodologie dite « Gioia »**

Nous avons opté pour un codage multithématique (Ayache et Dumez, 2011) pour démarrer notre analyse. En effet, le codage façon théorisation ancrée étant en pratique impossible sur un corpus de 460 pages, nous avons, après importation des entretiens sous le logiciel NVivo (version 11), démarré notre codage, entretien par entretien. En générant un nouvel item (ou « nœud ») de façon inductive en créant un code à chaque nouvelle idée repérée, en recherchant l'hétérogénéité des thèmes. Nous avons ainsi déterminé des cadres quadrillant le matériau. Certains étant totalement issus du matériau lui-même, d'autres se rapportant à des théories. Nous avons ensuite recherché les recoupements possibles des thèmes entre eux. Ainsi, des extraits d'entretiens se retrouvant dans plusieurs thèmes différents. Pour cela, nous avons dû nous forcer à regarder les mêmes extraits d'entretiens selon des systèmes de ressemblances/différences, c'est-à-dire selon des manières de voir différentes (Ayache et Dumez, 2011).

Appliquer cette démarche nous a permis d'obtenir 13 nœuds thématiques (14 si l'on compte le nœud « meilleurs passages ») que nous présentons dans le Tableau 19, ci-dessous.

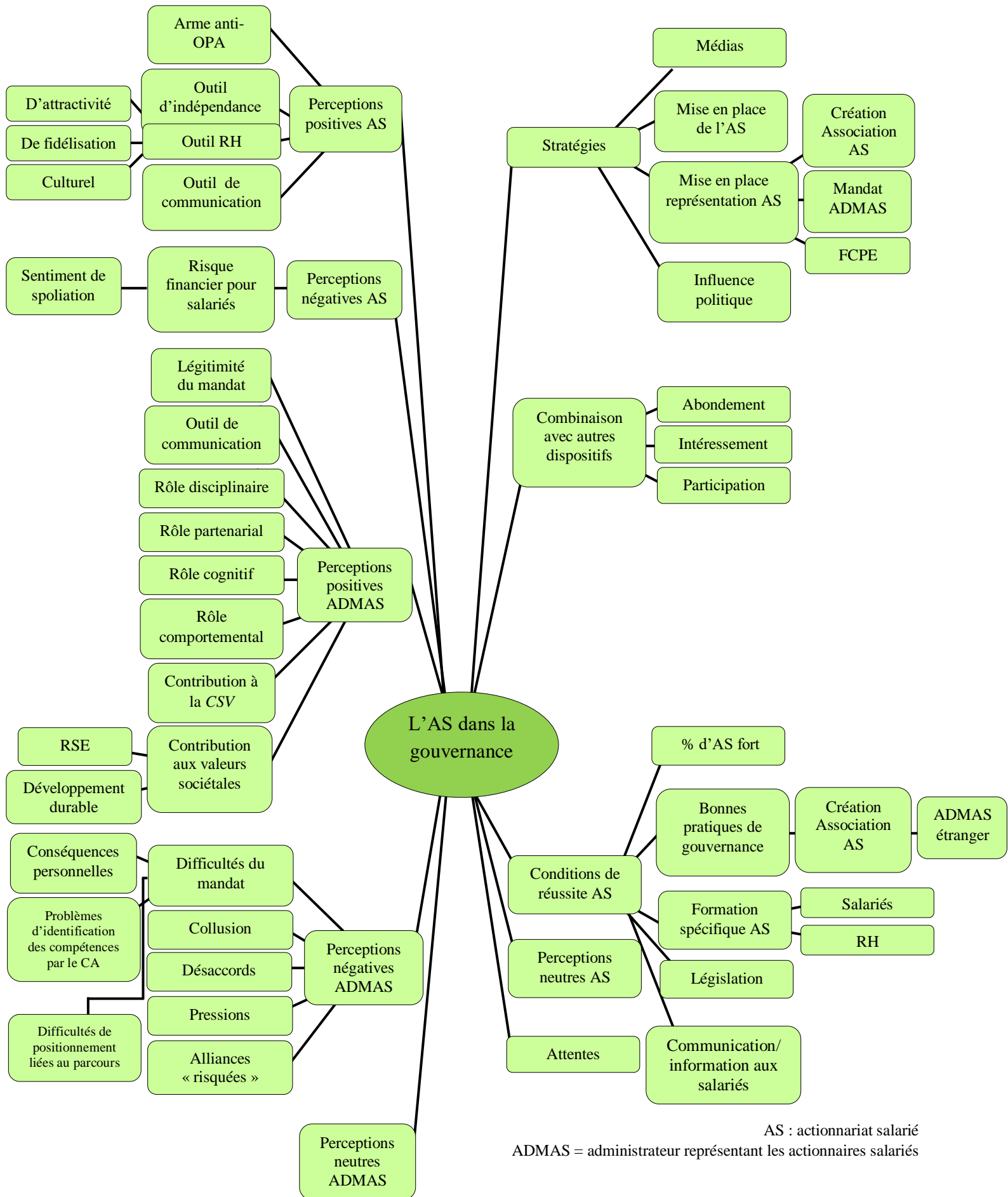
**Tableau 19 : Liste des nœuds thématiques majeurs**

●	<b>ACTIONNARIAT SALARIÉ</b>
●	<b>ADMINISTRATEUR SALARIÉ</b>
●	<b>ADMINISTRATEUR (SALARIÉ OU ACTIONNAIRE SALARIÉ) ÉTRANGER</b>
●	<b>ASSOCIATION DES ACTIONNAIRES SALARIES</b>
●	<b>ATTENTES ET PRECONISATIONS</b>
●	<b>DISPOSITIFS AUTRES QU'ACTIONNARIAT SALARIE</b>
●	<b>ENTREPRISE</b>
●	<b>FCPE</b>
●	<b>GOUVERNANCE</b>
●	<b>LIEN CREATION DE VALEUR PARTAGEE/ACTIONNARIAT SALARIE</b>
●	<b>REPRESENTANT DE L'ACTIONNARIAT SALARIE</b>
●	<b>STRATEGIES</b>
●	<b>SYNDICATS</b>
●	<b>MELLEURS PASSAGES</b>

*Source : élaboration propre*

Le matériau a donc été découpé, comme indiqué précédemment, et regroupé par thèmes. Lorsque le verbatim faisait référence à plusieurs thèmes, le choix a été fait de le placer dans les thèmes correspondant. Nous avons ainsi obtenu un arbre général d'encodage (voir Figure 50, ci-dessous) et 790 nœuds (voir Code Book en annexe 6). Sur ces 790 nœuds, issus de nos 13 thèmes, nous n'avons conservé, *in fine*, que ceux (nœuds et sous-nœuds) qui étaient présents chez au moins trois de nos répondants. Ce qui a donné lieu à 87 items de premier rang.

Figure 50 : Arbre d'encodage (réalisé sous NVivo 11)



AS : actionnariat salarié

ADMAS = administrateur représentant les actionnaires salariés

Dans une deuxième étape, nous avons donc agrégé ces items (nœuds) en passant par deux niveaux d'abstractions successifs, en procédant à des allers retours entre théorie de la gouvernance et terrain, dans une démarche abductive. Ce qui a donné lieu à 17 thèmes de deuxième niveau et 6 dimensions agrégées. Les concepts clés du modèle, qui ainsi se construit, tels que la dimension disciplinaire, cognitive ou encore les leviers d'enracinement sont issus de retours à la littérature et ont par la suite été rattachés aux phénomènes observés empiriquement. A l'inverse, la notion d'ambiguïté est émergente.

Notre présentation par paragraphes des résultats empiriques est structurée en reprenant notre grille Gioia, c'est-à-dire que nous présentons chaque code de second rang par paragraphe (voir Tableau 20, ci-dessous).



**Tableau 20 : Grille Gioia et al. (2013) de la présence d'un administrateur actionnaire salarié à la gouvernance**

<b>Codage de 1<sup>er</sup> rang (inductif)</b> <b>Concepts de 1<sup>er</sup> niveau</b>	<b>Codage de 2<sup>ème</sup> rang (abductif)</b> <b>Thèmes de 2<sup>ème</sup> niveau</b>	<b>Dimensions agrégées</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'administrateur (trice) représentant l'actionnariat salarié au conseil (ADMAS) est perçu(e) comme le défenseur des intérêts financiers des actionnaires salariés [11]</li> <li>• Le taux d'actionnariat salarié (AS) est perçu comme devant être (plus) élevé [6]</li> <li>• L'ADMAS (ou son mandat) est perçu(e) comme contributeur (trice) à la création de valeur [22]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme jouant un rôle de veille/d'alerte [6] /de contrôle au CA [9]</li> <li>• L'AS en général est perçu comme favorisant la logique de long terme [9]</li> <li>• Le FCPE est perçu comme contribuant à la visibilité de l'AS (dans l'entreprise) [7]</li> <li>• L'ADMAS a été mis (e) en place à la création du FCPE [3]</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>[a]</b> Contrôle de la valeur</p>	<b>1.1.</b> <b>[i]</b> Disciplinaire
<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'AS est utilisé pour assurer l'indépendance de l'entreprise [4]</li> <li>• Le FCPE est perçu comme facteur-clé de l'indépendance de l'entreprise [3]</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>[b]</b> Indépendance de l'entreprise</p>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme légitime parce qu'imposé(e) par la loi (2006)/en lien avec le taux d'AS &gt;3 % [19]</li> <li>• L'AS ou le représentant de l'AS se situe dans le respect des règles/ normes et de l'entreprise [3]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme étant/agissant en cohérence avec la charte de l'administrateur [6]</li> <li>• L'ADMAS est perçue comme ayant été nommée parce qu'elle est une femme (loi Coppé-Zimmermann) [4]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme étant avant tout un(e) administrateur (trice) [7]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme légitime au mandat parce qu'il/elle a été élu (e) [4]</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>[c]</b> Respect des normes, des lois (dimension rationnelle-légale)</p>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme représentant avant tout d'actionnaires [3]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme représentant des salariés [13]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme représentant des ouvriers [3]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme représentant à la fois des salariés/actionnaires [6]</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>[a]</b> Diversité de parties prenantes représentées</p>	<b>[ii]</b> Partenarial
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Il y a une proximité entre le représentant de l'AS (ADMAS / président de FCPE / président d'association d'AS) et des parties prenantes multiples [8]</li> <li>• La présence d'une femme ADMAS (en tant que genre) au CA est perçue positivement [9]</li> </ul>		

<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme orientant les décisions afin de les conformer aux attentes des différentes parties prenantes [19]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme disposant d'une liberté d'échange avec de multiples parties prenantes [7]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme contribuant à la diversité des parties prenantes du CA [5]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme un contrepouvoir (proche de la cogestion) [3]</li> <li>• L'ADMAS n'est pas perçu(e) comme représentatif (ve) des salariés [4]</li> </ul>	<b>[b]</b> Défense des parties prenantes	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Diversité des profils qui composent l'association des AS [3]</li> <li>• Une plus grande liberté d'expression des parties prenantes est possible grâce à l'association de l'AS [5]</li> </ul>	<b>[c]</b> Diversité de parties prenantes représentées par l'association des AS	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• La présence/réussite du représentant de l'AS repose sur la culture/l'histoire de l'entreprise [7]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme prenant en compte les actions/erreurs de ses prédécesseurs [4]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme prenant exemple sur les retraités engagés dans l'association des AS [3]</li> </ul>	<b>[a]</b> Culture, histoire de l'entreprise	<b>1.2.</b> <b>[i]</b> Cognitif
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Le représentant de l'AS est perçu(e) comme une source de connaissances/compétences pour le conseil via le conseil de surveillance du FCPE/l'association de l'AS (connaissances de l'entreprise, de l'industrie...) [22]</li> <li>• Les dispositifs d'AS (CS de FCPE/association de l'AS, etc.) sont perçus comme étant des vecteurs d'information privilégiés [6]</li> </ul>	<b>[b]</b> Apport général d'informations, de connaissances et de compétences (ADMAS et Association des AS, FCPE, etc.) au CA	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme réussissant dans son mandat grâce à son expérience/parcours personnel [3]</li> <li>• Pour participer à l'AS, il faut être en capacité de comprendre, ce qui n'est pas toujours le cas de l'ADMAS [3]</li> </ul>	<b>[c]</b> Apport personnel de connaissances et compétences	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme ayant une capacité à exprimer des points de vue de l'équipe dirigeante ou du dirigeant [15]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme étant intégré(e) au CA [11]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme devant pouvoir exprimer son droit de vote [9]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme collaborant à une stratégie avant vote (en AG, au CA) [4]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme ayant un pouvoir d'influence en général [11]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme étant capable de défendre des positions stratégiques [4]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme participant aux décisions stratégiques via le FCPE / l'association des AS [7]</li> </ul>	<b>[a]</b> Capacité à influencer, orienter la stratégie	<b>[ii]</b> Comportemental

<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme étant nécessaire au CA [8]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme exprimant des conflits ou des désaccords avec la direction [5]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme étant en opposition constructive mais non idéologique avec les syndicats [3]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme participant au développement de valeurs sociétales comme la RSE [10]</li> </ul>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme faisant ou comme devant faire preuve de prudence/méfiance [6]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme gardant ou comme devant garder la tête froide/l'esprit libre [3] /se garder de toute forme d'obséquiosité [4]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme devant faire preuve de disponibilité [4]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme ayant le sens des responsabilités (FCPE y compris) [5]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme étant indépendant(e) [5]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme ayant un profil particulier/atypique/une sensibilité particulière [4], une vision différente (du salariat) [3]</li> <li>• Il/Elle a accédé à ce mandat grâce à ses qualités personnelles [13]</li> </ul>	<b>[b] Posture personnelle</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'ADMAS est réputé(e) comme bénéficiant d'un impact positif de son mandat sur ses fonctions dans l'entreprise et inversement [4]</li> <li>• L'ADMAS est réputé(e) comme bénéficiant de pouvoirs/privileges particuliers (financiers ou autres) [3]</li> <li>• La présence de l'ADMAS à un comité ou plusieurs autres comités est préconisée [13]</li> <li>• L'ADMAS fait partie de l'encadrement (statut cadre) [10]</li> <li>• L'association des AS est le fruit de conviction de l'encadrement [19]</li> <li>• Il y a une proximité entre l'ADMAS/représentant de l'AS/président de l'association de l'AS ou du FCPE et la direction [18]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme ayant un pouvoir d'influence via l'association de l'AS (lobby, influence politique) [7]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme entretenant un réseau/des échanges avec des structures de lobby de l'AS (FAS, Fondact) [8]</li> </ul>	<b>[a] Stratégies d'enracinement des dirigeants</b>	<b>1.3.</b>  Leviers d'enracinement
<ul style="list-style-type: none"> <li>• La présence de l'AS devrait être renforcée (par un représentant de l'AS/ADMAS supplémentaire au CA : étranger ou non) [4]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme prenant exemple sur les retraités engagés dans l'association de l'AS</li> </ul>	<b>[b] Stratégies d'enracinement bilatéral</b>	

<p>[3]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• L'ADMAS est connu(e) et apprécié(e) par ses collègues / collaborateurs [4]</li> <li>• L'ADMAS est issu (e) de l'association de l'AS [5]</li> </ul>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme ayant des difficultés à concilier la représentation des AS et celles des actionnaires [3]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme prenant peu la parole au CA [4]</li> <li>• L'ADMAS fait l'objet de critiques [3]</li> <li>• L'ADMAS éprouve de la fatigue dans son mandat (épuiement, problèmes de santé,...) [4]</li> <li>• L'ADMAS est écouté(e) mais pas suivi(e) dans ses préconisations [3]</li> <li>• L'ADMAS recherche un équilibre, une harmonie [5]</li> <li>• L'ADMAS subit des pressions de la part des syndicats [3]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme ayant des difficultés de compréhension [3]</li> <li>• L'ADMAS doit revendiquer une place stratégique dans la salle du conseil [3]</li> </ul>	<p>[a] Difficultés dans l'exercice du mandat</p>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• La présence d'un(e) ADMAS au conseil n'apporte pas de réel changement [5]</li> <li>• Le mandat d'ADMAS est confondu avec le mandat d'administrateur salarié/syndical (opposé, différent, complémentaire) [8]</li> <li>• Il est difficile de se prononcer au sujet de l'ADMAS tant son action est difficilement mesurable [14]</li> <li>• L'impact du genre (homme ou femme) n'est pas quantifiable dans la réussite du représentant de l'AS [4]</li> <li>• Les compétences de l'ADMAS sont mal identifiées au CA [5]</li> <li>• L'ADMAS suscite des interrogations sur sa légitimité [4]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme ayant des difficultés de positionnement liées à un mandat ou ses fonctions syndicales antérieures [3]</li> <li>• Les (actionnaires) salariés manquent d'informations sur les actions de l'ADMAS en leur faveur [4]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme n'étant pas nécessairement légitime [4]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme devant être crédible aux yeux du management pour être respecté(e) [3]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme étant en concurrence avec les proxys [4]</li> <li>• L'ADMAS est perçu(e) comme devant être légitime aux yeux des salariés pour être respecté(e) [3]</li> </ul>	<p>[b] Légitimité mal identifiée</p>	<p><b>1.4.</b> Ambiguïté</p>

Source : élaboration propre

Nous précisons qu'afin de préciser nos données, nous faisons figurer dans la grille Gioia ci-dessus, le nombre d'interviewés dont les verbatim correspondent à l'item. Le chiffre figurant à côté de chaque code de premier rang correspond au nombre d'interviewés pour lesquels l'item est présent pendant l'entretien.

Au final, cette démarche nous permet de générer un modèle conceptuel de la présence d'un représentant de l'actionnariat salarié à la gouvernance. Conformément à ce que préconise la méthodologie Gioia, les catégories de second rang issues du codage, constitue l'architecture de notre modèle. Cela nous permet d'analyser les perceptions et notamment l'ambigüité dont relève l'administrateur représentant l'actionnariat salarié.

## **§2 Synthèse des résultats : la question de la légitimité du mandat d'administrateur actionnaire salarié à la gouvernance**

Grâce à l'analyse des entretiens, nous pouvons extraire des éléments de réponse et les confronter à nos propositions de recherche formulées lors de la structuration du cadre conceptuel et théorique. Les résultats issus de ces éléments nous permettent de déduire un degré plus ou moins fort d'acceptation de nos propositions. Cela devrait nous permettre d'approfondir la compréhension des mécanismes qui régulent les interactions entre les administrateurs salariés et les autres acteurs internes. Pour cela, nous invoquons la notion de légitimité.

Comme nous l'avons vu dans les deux premiers chapitres de notre étude, et notamment à travers la littérature qui s'en fait l'écho, la légitimité de la présence d'un représentant des actionnaires salariés à la gouvernance interroge à plus d'un titre. En effet, si cette présence peut se justifier compte tenu de son double investissement en capital – humain et financier –, elle est également susceptible de représenter une opportunité supplémentaire d'enracinement pour les dirigeants. C'est pourquoi, les dimensions dégagées de la phase d'analyse préalable qu'est l'analyse intracas méritent d'être présentées à la lumière de cette notion.

Avant de venir éclairer nos résultats, la notion de légitimité, doit d'abord être définie car elle peut révéler l'impact de notre objet de recherche et de sa présence dans les organes de décision, tant dans ses dimensions positives que dans les risques (de conflit d'intérêts, d'enracinement, etc.) et les limites qu'elle suppose. Comme nous l'avons évoqué dans notre introduction, la question de la légitimité du mandat d'administrateur représentant les actionnaires salariés interroge plus largement la question centrale en sciences de gestion de la légitimité des entreprises. En effet, la littérature concernant la légitimité s'est intéressée à celle de la firme ou de façon plus restreinte sur celle des dirigeants. La légitimité d'un pouvoir (en l'occurrence celle du dirigeant) peut se mesurer soit par confrontation à des critères formels liés à des règles (scientifiques, de droit) soit à travers le consentement dont ce pouvoir fait l'objet de la part d'une population donnée (Laufer, 1996 ; Pichard-Stamford, 2000). La firme, elle, est perçue comme légitime lorsque ses activités s'ajustent à un système socialement construit de normes qui définissent les actions considérées comme désirables par ses partenaires (DiMaggio, Powell 1991 ; Suchman 1995).

La légitimité est un concept qui dispose de multiples définitions. Nous définissons ici deux approches. Une approche classique et une approche pragmatique. C'est Max Weber (1971) qui propose une première acception théorique, que l'on qualifie de « classique » : selon l'auteur, la légitimité – à l'échelle de l'organisation notamment – est appréciée en référence à une cause supérieure. Lorsqu'il évoque l'autorité du dirigeant, qui en tant qu'individu peut être rapproché

de notre objet de recherche, Weber, repris par R. Laufer (2000), distingue « trois types purs de la domination légitime »<sup>237</sup>, sources de légitimité :

- La dimension rationnelle-légale. La légitimité vient du respect de la loi. L'autorité s'appuie sur des normes (comme des normes légales, par exemple les droits de propriété) qui sont elles-mêmes justifiées et légales car régies par les lois de la nature et la science économique (Laufer, 1996). Le droit doit ainsi faire respecter ces lois par tous.
- La dimension en lien avec la tradition. La légitimité vient de la régularité des coutumes et des traditions. L'autorité s'appuie sur des traditions et une culture à faire respecter.
- La dimension liée au charisme. La légitimité vient des qualités exceptionnelles de l'individu. L'autorité repose sur le charisme des leaders individuels.

Ainsi, pour Weber, l'action est légitime parce que la cause l'est également. Cette conception est centrée sur une approche formelle, universelle. A l'inverse, une seconde approche, davantage pragmatique, est développée par Suchman (1995). Celle-ci reflète une conception reposant sur des critères informels et individuels. La légitimité par rapport aux conséquences de l'action. Elle est définie comme une perception générale ou une supposition que les actions d'une entité sont désirables, prospères ou appropriées à certains systèmes construits de normes, de valeurs, de croyances et de définitions. Elle comporte trois modalités, non exclusives (Suchman, 1995, Buisson, 2005) :

- Une légitimité pragmatique : liée à l'« utile » et à l'intérêt des agents impliqués dans l'organisation.
- Une légitimité morale ou normative : liée aux valeurs, au bien-être social que l'entreprise est susceptible de fournir.
- Une légitimité cognitive : liée aux représentations mentales sous-jacentes. L'enjeu est de rendre le système de légitimité cohérent au travers de toutes ses dimensions et auprès de l'ensemble des parties prenantes.

La légitimité de l'administrateur actionnaire salarié repose donc sur cette grille d'analyse et sur les trois modalités ainsi fixées, en nous référant à la littérature spécifique de la gouvernance

Au niveau du pragmatisme, la littérature dégagée autour de l'administrateur actionnaire salarié renvoie à plusieurs aspects liés à l'utilité d'un tel administrateur pour l'entreprise et plus largement, pour l'ensemble des parties prenantes impliquées : sa fonction disciplinaire, l'apport de son capital humain,

Puis, en termes de normativité, (ou de moralité), ce sont les valeurs, les bonnes façons de faire sur lesquelles le représentant de l'actionnariat salarié prend appui pour obtenir une reconnaissance par l'équipe dirigeante de la nature stratégique de sa présence à la gouvernance.

---

<sup>237</sup> Weber, Max., 1922. « Die drei reinen Typen der legitimen Herrschaft. Eine soziologische Studie », [« Les trois types purs de la domination légitime. Une étude sociologique »] in Preußische Jahrbücher, vol. 187, n° 1, janvier, pp. 1-12.

Enfin, au niveau cognitif, autour de quel(s) modèle(s) la spécificité de cet administrateur s'organise-t-elle ? Et cela, afin d'être intégré et perçu comme incontournable mais aussi, dans une certaine mesure, indépendant, dans l'esprit des parties prenantes.

Nous discutons ainsi successivement des rôles et de l'impact de la présence de l'administrateur actionnaire salarié au sein du conseil d'administration : en termes disciplinaire et partenarial (1.1.), cognitif et comportemental (1.2.). Nous montrerons ensuite dans quelle mesure il représente un levier d'enracinement pour les dirigeants (1.3.), et le rôle de l'association des actionnaires salariés dans ce sens. Enfin, l'ambiguïté spécifique de son statut au travers des difficultés de légitimité auxquelles expose ce mandat seront développées (1.4.).

## **2.1. Les dimensions disciplinaires et partenariales de l'administrateur actionnaire salarié**

L'objectif de cette proposition est de discuter, selon une approche patrimoniale et partenariale du gouvernement d'entreprise, du rôle du représentant des actionnaires salariés dans les instances de gouvernance.

### **Proposition 1**

---

**P1 (+) : La présence d'un représentant des actionnaires salariés au conseil (d'administration, de surveillance) renforce les rôles : disciplinaire et partenarial de la gouvernance en réduisant l'asymétrie d'information et le différentiel de pouvoir entre actionnaires et dirigeants ; entre salariés et dirigeants.**

---

Par son double statut, tant d'apporteur de capital humain que d'investisseur en fonds propres, sa présence a pour effet de renforcer les effets disciplinaires du conseil, notamment vis-à-vis du dirigeant (Charreaux, 2001). Cette légitimité repose sur deux justifications majeures : économique (a), (b) et juridique (c). Une justification largement reprise par les acteurs interrogés. Il semble que le conseil d'administration soit le vecteur le plus adapté pour défendre les intérêts financiers des actionnaires salariés, même si le conseil de surveillance du FCPE d'actionnariat salarié est également un vecteur possible de défense des intérêts économiques des salariés actionnaires.



## **(i) La dimension disciplinaire du rôle de l'actionnaire salarié dans les instances de gouvernance**

---

### **1. La fonction de contrôle au centre du mandat d'administrateur représentant les actionnaires salariés**

Pour commencer, l'actionnariat salarié en tant que dispositif est perçu de manière positive par les personnes interrogées parce que justifié économiquement : « [...] j'ai assisté à ma première réunion d'actionnariat [...] et quand je suis rentrée responsable de rayon [...] au lieu de mettre dans une banque quelconque, je me suis dit : « autant que j'investisse dans ma société », donc j'ai cassé des plans que j'avais prévus pour faire autre chose et je suis rentrée dans l'actionnariat [...] » [une actionnaire salariée]. Selon le cadre d'analyse actionnarial dominant de la théorie de la gouvernance, les actionnaires salariés sont légitimes sur un plan économique car en tant qu'actionnaires, ils supportent un risque d'une autre nature que celle émanant de leur contrat de travail en souscrivant aux actions de leur entreprise. Ce risque fait d'eux des « créanciers résiduels » légitimes à évaluer la performance boursière de leur propre entreprise. Car, comme le souligne Ripert (1951, p. 108), l'apport en capitaux des salariés est utile : « le risque existe bien et un bénéfice légitime en est la contrepartie » : « *On est vraiment, et moi j'insiste sur ce terme, sur du co-investissement* » [un responsable de l'actionnariat salarié]. Le pouvoir de sanction des actionnaires salariés est légitimé par l'intérêt que les salariés ont à ce que la performance réalisée par l'entreprise soit satisfaisante (Fama, 1980), dans la mesure où la valeur de leur capital en dépend (Gharbi et Lepers, 2008). La présence d'un représentant de l'actionnariat salarié est légitimée par le taux d'actionnariat détenu par les salariés. D'ailleurs, plusieurs acteurs souhaitent une augmentation de ce taux d'actionnariat salarié dans l'entreprise : « *on a l'ambition que le groupe accroisse sa proportion d'actionnariat salarié donc à 50 % sous un délai assez rapide, d'ici la fin de l'année, 40 %, et d'ici deux ans grand maximum, 50 %* » [une administratrice actionnaire salariée]. Surtout quand le taux est tout juste significatif (à peine supérieur à 1 %) dans les entreprises cotées et significatif (en-dessous de 6 % dans les entreprises non cotées), ce qui peut s'expliquer par le fait que le coût des offres réservées aux salariés freine encore l'extension de l'actionnariat salarié. Ainsi, cette limitation des quantités disponibles à l'occasion des offres fait que la capacité de souscrire des salariés est loin d'avoir atteint ses limites pour quelques années encore : « *Atteindre un taux de 10 % du flottant a toujours été une ambition du management de [l'entreprise]. Cette ambition trouve une résonance dans les récents propos du ministre de l'Economie et des Finances [...] qui souhaite que les salariés [...] puissent détenir 10 % du capital de leur entreprise dans les années 2030. Toutefois, il nous faut prendre en compte le coût de chaque offre réservée aux salariés* » [un président de CA].

L'actionnariat salarié est caractérisé par une vision de long terme : « *je pense qu'on a la possibilité, eu égard à la structure de l'actionnariat du groupe de pouvoir évoluer en termes de pourcentage [...] l'épargne confiée par nos collègues [...] est sécurisée puisque ce sont des salariés qui en assurent la vigilance. [...] après, ce sera aux salariés de démarcher les associés de la holding du groupe pour améliorer leur pourcentage de participation. [...] j'essaie de faire les choses dans l'ordre, [...] L'idée [...] c'est [...] d'avoir un actionnariat salarié qui*

*représente 40 % [...] tout en ayant une épargne investie [...] qui ne dépasse pas les 10 % [...] c'est le plancher que je vise [...] j'ose espérer [...] évoluer dans la fourchette entre 10 et 33 % [...] qu'on puisse grimper jusqu'au tour des 40 %. J'ai bon espoir que [...] la direction du groupe aura évolué [...] l'échéance [...] est à plus de 10 ans »* [un président d'association d'actionnaires salariés]. En donnant durablement, c'est-à-dire sur le long terme des droits sur la richesse créée, l'actionnariat des salariés permet d'atteindre plusieurs objectifs (Liebeskind, 2000). D'où la volonté de nombreux administrateurs et représentants de l'actionnariat salarié d'augmenter le taux d'actionnariat salarié des entreprises cotées (ayant un taux d'actionnariat salarié inférieur au seuil légal de 3 %) dans l'objectif de voir figurer au conseil d'administration un administrateur représentant l'actionnariat salarié : « *Le premier c'est de repasser au-dessus des 5 % permettant d'avoir un membre des actionnaires salariés élu au conseil d'administration de l'entreprise* » [un président d'association d'actionnaires salariés].

Le rôle patrimonial du représentant de l'actionnariat salarié est largement privilégié dans la littérature et l'analyse de nos études de cas confirme ce rôle central ce qui justifie la participation de l'administrateur actionnaire salarié à son renforcement dans le cadre du gouvernement de l'entreprise. Les administrateurs actionnaires salariés s'attribuent d'ailleurs d'emblée ce rôle : « *on pense aux intérêts des gens, aux intérêts financiers...* » [Une administratrice actionnaire salariée]. « *[...] j'essaye d'expliquer ici en interne qu'on a un rôle au-delà de [l'entreprise]. [...] je suis toujours ouvert, je rencontre d'autres sociétés [...] je me mets à leur disposition, je pense qu'on a un rôle : « Voilà ce qu'on a fait [...], si vous avez besoin de conseils, à votre disposition ». Je crois beaucoup à l'actionnariat salarié* » [un président d'association d'actionnaires salariés]. Ils sont donc perçus comme légitimes à contrôler et défendre les intérêts financiers des actionnaires salariés : « *Le fait d'être présent, d'avoir un représentant au conseil d'administration [...]...il y a forcément une vigilance* » [une secrétaire générale]. Le rôle du représentant de l'actionnariat salarié se focalise nettement sur la dimension disciplinaire issue, comme le souligne la littérature, du « double statut des salariés-actionnaires apporteurs de capital humain d'une part, et investisseurs en fonds propres d'autre part. » (Desbrières, 2002, p.263) : « *La loi nous donne le pouvoir, parce qu'on apporte le capital, on supporte le risque, il faut exercer ce devoir de régulation et de supervision* » [une administratrice représentant les actionnaires salariés]. « *[...] une vision d'actionnaire salarié. [...] ce n'est pas un actionnaire, ce n'est pas un salarié, c'est les deux. Et il a une vision patrimoniale [...]. Ça fait partie de son patrimoine. Ce n'est pas que son moyen de travail, c'est aussi...il ne parle pas que de son patrimoine, il ne parle pas que de l'emploi. Il y a une vision patrimoniale. Ce qui en plus, est un, alors là c'est la version actionnaire salarié, ce qui est un plus pour tout le monde. [...] pour un chef d'entreprise, avoir des actionnaires salariés c'est un plus énorme parce qu'il peut arriver à faire comprendre une vision économique qu'un salarié pur ne peut pas comprendre* » [un président d'association d'actionnaires salariés].

Le pouvoir disciplinaire attribué aux salariés (Fama, 1980) via l'administrateur actionnaire salarié est donc confirmé ainsi que le mérite des actions que ce dernier mène en interne au nom des actionnaires salariés eux-mêmes : « *[...] je vais dire un exemple concret où c'est important d'avoir [...] ce représentant, l'intéressement « ++ », je pense qu'il vient [...] de cette personne [...] historiquement, on a toujours eu participation + intéressement [...] c'est la première année*

qu'on a un supplément d'intéressement [...] je pense que c'est grâce au représentant qui représente les actionnaires » [une actionnaire salariée]. La légitimité de sa présence au conseil d'administration repose sur l'obligation légale de la loi de 2006<sup>238</sup>. En dehors de cette obligation légale, la réalité de la défense de leurs intérêts n'est donc pas toujours clairement identifiée par les salariés actionnaires, ce qui s'exprime ainsi : « [...] j'espère qu'il nous représente [...] on n'a pas eu de communication précise [...] disant : "votre représentant des actionnaires salariés au conseil, cette année, vous [a] défendu sur telle chose, [...] vous expliquera ça..." non c'est occulte [...] je n'ai pas d'info » [une actionnaire salariée] ; « pour moi, il est là pour protéger et représenter les salariés [...] oui c'est évident. [...] il a forcément mené une action mais [...] après ce qu'il a fait on ne l'a pas [...] ça devrait être communiqué, c'est peut-être communiqué quelque part, où je n'ai pas eu accès [...] il faut aller les chercher sur une plateforme mais [...] on a autre chose à faire [...] quand on travaille [...] moi je ne vais pas aller chercher l'info [...] quand j'en ai eu besoin en demandant le taux de rendement, je ne l'ai pas eu du coup [...] je suis partie ailleurs » [une actionnaire salariée]. Les personnes les plus à même d'apprécier l'efficacité de la présence d'un représentant des actionnaires salariés à la gouvernance sont les autres membres du conseil d'administration (administrateurs salariés, administrateurs indépendants, présidents du conseil d'administration). Ils témoignent ainsi du fait que, pour être efficace, le conseil d'administration, doit nécessairement inclure une variété d'administrateurs dont des administrateurs internes : « [...] parmi les éléments de la diversité, recueillir le point de vue de l'expérience interne, d'une expérience interne éclairée [...] c'est extrêmement positif » [une administratrice indépendante]. Les administrateurs actionnaires salariés sont conscients de la fonction de contrôle, de régulation qui leur est attribuée via leur mandat et y consacrent leurs compétences et leur motivation, ce qui en fait en grande partie leur efficacité. Les locutions suivantes : « mécanismes de contrôle », « prendre des mesures », « mettre des contre pouvoirs », « s'assurer que les gens qui sont au pouvoir tout en haut... », « mécanismes à mettre en place pour piloter et contrôler la gouvernance », recueillies dans les discours permettent de témoigner de cette volonté de contrôle même si elle reste difficilement quantifiable. Ses prises de position sur des sujets stratégiques comme les questions sociales en sont un exemple. Le fait d'interpeller les autres membres du CA (administrateurs externes, administrateurs salariés, etc.) atteste de la maîtrise d'actifs autres que les actifs financiers, comme les ressources en informations dont ils disposent par exemple. Ce qui contribue à réduire leur différentiel de pouvoir vis-à-vis des dirigeants : « oui, oui, ça m'arrive, régulièrement. [...] sur des questions stratégiques ou sociales. Il peut y avoir des choses vraiment RH où on dit "ça ne va pas..., vous ne m'en n'avez pas parlé mais il y a telle chose, tel plan, ou tel phénomène qui se passe dans tel pays, les salariés sont inquiets, qu'est ce qu'on va faire pour eux ? Comment ça va se passer ? Il faut que vous nous communiquiez et donniez de la visibilité là-dessus..." » [une administratrice actionnaire salariée]. Pour légitimer leur présence, ils s'appuient notamment sur les effets positifs de l'actionnariat salarié, reconnus par ailleurs largement par la littérature qui postulent que « motivation et implication dépendent pour une part substantielle du lien existant entre cette performance et leur richesse personnelle »

---

<sup>238</sup> Nous rappelons que les modifications issues de la loi PACTE datant de mai 2019 a été promulguée après nos entretiens de recherche, c'est pourquoi elles ne sont pas prises en compte dans notre analyse, ses effets n'ayant pas impacté notre objet d'étude.

(Desbrières, 2002, p. 262) : « *en dehors de ces aspects financiers, il y a bien sûr d'autres dimensions [...] il y a aussi un aspect fidélisation des salariés qui est évident.* » [un administrateur représentant le FCPE au CA]. « *On peut considérer qu'ils sont de plus en plus motivés à participer à la vie du groupe et à son développement au travers de leur représentant, sinon, ils n'investiraient pas ou ils investiraient dans d'autres fonds que le fonds actionnariat.* » [un responsable de l'actionnariat salarié]. En effet, l'actionnariat salarié augmente la fidélité des salariés, leur attachement et la satisfaction de travailler dans l'entreprise (Klein, 1987, p. 320) : « *Environ 70 % des actions détenues sous forme de part ou en direct sont disponibles, ce qui traduit l'attachement et la fidélité des actionnaires salariés.* » [un président de CA].

De plus, la participation des actionnaires salariés non dirigeants dans le conseil (d'administration ou de surveillance) peut faciliter un contrôle efficace des dirigeants car elle permet de réduire l'asymétrie d'information subie par les actionnaires (Smith, 1991). Les actionnaires salariés, par le biais de leur représentant, peuvent ainsi limiter certains comportements opportunistes de la part des dirigeants, leur participation au conseil introduisant des possibilités de prise de parole des salariés (Desbrières, 1997, b). Or, le mécanisme de prise de parole (*voice*) fait partie des modes d'action régulateurs (Hirschmann, 1970) dont disposent les *stakeholders* insatisfaits. Ce recours à la prise de parole devrait être d'autant plus fréquent et pertinent que les salariés peuvent difficilement sortir de la coalition. Ce qui favoriserait la stabilité de la coalition. Mais encore faut-il que ce mécanisme soit facilité pour donner le caractère préventif attendu. Ce qui ne va pas nécessairement de soi pour l'administrateur représentant les actionnaires salariés, face à des administrateurs expérimentés, comme le souligne ce verbatim : « *il y a quelques années, [...] j'étais [...] au conseil, les anciens membres [...] avaient une habitude de prise de parole spontanée sans consulter les autres et d'occuper le terrain de la parole [...] à l'ancienne [...] les seniors les plus sûrs d'eux monopolisaient un peu le terrain... [...] pour des gens comme moi dont l'éducation c'est : on ne coupe pas la parole, on respecte, et encore plus surtout si c'est quelqu'un en plus senior, c'était un peu difficile pour moi de m'imposer [...] Il fallait vraiment que j'insiste pour réussir à la prendre, il fallait vraiment que je tiens beaucoup à exprimer ce que j'avais à exprimer... [...] je n'étais pas la seule dans ce cas-là [...] la parole était un peu plus monopolisée par les gens plus anciens qui avaient plus l'habitude d'être dans des positions de pouvoir. [...] avoir cette possibilité d'expression, à la fois au travers du vote en AG mais toute l'année [...] on a un dialogue permanent, je peux appeler la DG quand je veux, je sais qu'ils sont attentifs et qu'ils vont me trouver un créneau, si [...] j'ai quelque chose à leur faire remonter. Ce niveau d'écoute et de dialogue est précieux et je ne sais pas si on le rencontre dans beaucoup d'entreprises [...]* » [une administratrice actionnaire salariée].

A la lecture des résultats, l'intéressement est plébiscité, ce qui confirme la littérature qui préconise de mettre en place une politique d'intéressement en même temps que d'actionnariat (Vaughan-Whitehead, 1992 ; Fakhfakh, 1994) : « *On considère que l'intéressement a un vrai intérêt, [...] c'est-à-dire, un partenariat entre les salariés et l'entreprise avec des objectifs communs et des intérêts communs qui peuvent être convergents* » [un président d'association d'actionnaires salariés]. En effet, un contexte propice et ouvert aux pratiques participatives représente une condition de réussite de la politique d'intéressement (Bijeire et Igalens, 1998).

Le modèle financier correspond au débat majeur sur la rémunération des dirigeants (Charreaux, 2004). A ce sujet, l'administrateur actionnaire salarié se positionne dans sa fonction disciplinaire vis-à-vis du dirigeant : « [...] c'est un rôle quand même de pouvoir [...] On nous parle de la rémunération du PDG, on constate [...] 4,6 % d'augmentation, on regarde la masse salariale, et on voit que c'est une augmentation de 1 %... On ne va pas dire [qu'] on a tous travaillé [...] on va dire [que] pour l'équilibre de la société [...] il faudrait... [...] c'est la tournure qui doit être différente. » [une administratrice actionnaire salariée]. Par ailleurs, selon Charreaux (2005), une forme de remède à l'inefficacité disciplinaire des conseils d'administration passerait « par des réunions, tant du conseil que des comités, en dehors de la présence des dirigeants » (p. 221). Selon ses recommandations, la FAS<sup>239</sup> considère en effet qu'un administrateur élu au titre de l'actionariat salarié est légitime pour être membre du comité des rémunérations. La présence des administrateurs actionnaires salariés est constatée dans différents comités du conseil d'administration de type comité stratégique, RSE, mais plus rarement aux comités rémunérations, nominations. Le dirigeant y est également présent, neutralisant ainsi les capacités disciplinaires de l'administrateur actionnaire salarié. Un autre administrateur actionnaire salarié est présent dans un comité des nominations mais avec voix consultative, de surcroît en présence du président du conseil d'administration, ce qui lui laisse moins de marge de manœuvre pour exercer efficacement sa fonction de contrôle du dirigeant. Là où l'administrateur actionnaire salarié (depuis 2012 au CA) est présent au comité des rémunérations et nominations, le montant de la part fixe de la rémunération du PDG<sup>240</sup>, fixé par le conseil d'administration de cette entreprise est resté inchangé depuis 2013. Les effets d'influence ou de tentative d'influence sur la rémunération du dirigeant par cet administrateur sont donc difficilement évaluables malgré sa présence (au CA et au comité des rémunérations/nominations).

Si le conseil d'administration est l'organe-clé destiné à monitorer (contrôler) les dirigeants, il s'avère néanmoins, qu'en l'absence d'administrateur représentant les actionnaires salariés, le conseil devrait inclure des représentants des différents facteurs de production dont la productivité marginale peut être affectée par les décisions managériales comme le suggère Fama (1980). Aussi, selon lui, le conseil doit intégrer les salariés actionnaires qu'ils soient réunis individuellement et directement, ou via le FCPE qui regroupe leurs actions, ou l'association d'actionnaires qui les représente (Charreaux, 2002). Subséquemment, le conseil de surveillance du FCPE d'actionariat salarié est identifié comme jouant un rôle majeur dans la défense des intérêts des actionnaires salariés : « *les actionnaires salariés sont aussi investis dans le conseil de surveillance du FCPE pour avoir un droit de regard et de contrôle sur ce qui est fait au niveau des engagements etc.* » [un président d'association d'actionnaires salariés]. En effet, comme le prévoit la loi (articles L. 225.23 et L. 225-71 du Code de commerce, cf. annexe 4), les actionnaires salariés peuvent participer à l'élection des candidats présentés à l'assemblée générale (soit parmi les actionnaires salariés, soit parmi les salariés membres du conseil de

---

<sup>239</sup> Guide FAS 2015-2016, p. 307.

<sup>240</sup> Au titre de l'exercice 2017 : le montant de la part fixe représente 60 % de la rémunération théorique totale sur objectifs atteints, et la partie variable représente 40 % du montant théorique total et comprend deux composantes : une liée aux résultats consolidés du groupe et une liée à l'atteinte d'objectifs individuels - établis par le conseil d'administration. Cette mesure pouvant être quantifiée ou basée sur des résultats tangibles.

surveillance des FCPE, eux-mêmes porteurs de parts) : « *c'est le conseil de surveillance qui va dire qui on va élire pour présenter à l'AG des actionnaires. Et après c'est l'AG des actionnaires comme pour tous les administrateurs - sauf les administrateurs salariés - qui va élire, qui va dire si oui ou non, vous passez ou pas. [...] en règle générale une fois que vous êtes élu au conseil de surveillance ça ne pose pas de problème parce que personne ne nous connaît donc ils font confiance à la boîte qui a élu quelqu'un. [...] la plus grosse marche [...] c'est d'être élu au sein du conseil de surveillance* » [une administratrice représentant les actionnaires salariés].

En l'absence d'administrateur représentant les actionnaires salariés, les tentatives d'influence sur les décisions du gouvernement d'entreprise peuvent s'avérer infructueuses par tout autre représentant des actionnaires salariés (président d'association des actionnaires salariés par exemple). Le rôle disciplinaire est nul malgré les préconisations théoriques de Fama (1980) qui stipule, comme indiqué plus haut, qu'au conseil devrait siéger des représentants des différents facteurs de production dont la productivité marginale peut être affectée par les décisions managériales : « *je sais que Bruno Rose y va, des gens du conseil pour faire des réunions [...] il y a mon collègue au conseil de surveillance qui a l'air de dire qu'il n'arrête pas de faire des réunions* » [une actionnaire salariée].

La représentation des actionnaires salariés est conditionnée par la perception de leur légitimité et la mobilisation de leurs compétences souhaitée par les dirigeants (Taras et Kaufman, 2006, Hollandts et Aubert, 2019). A ce titre, la dominante financière de la formation de certains de ces administrateurs actionnaires salariés, ainsi que les représentants d'associations ou de FCPE d'actionnariat salarié est un élément déterminant dans leur nomination. Car ces compétences entrent directement en jeu dans la dimension disciplinaire et les capacités de contrôle au CA ainsi que dans les instances telles que le conseil de surveillance des FCPE : « *je suis gestionnaire, à la base, ce qui explique peut-être pourquoi je suis plus sensible que d'autres.* » [un administrateur représentant le FCPE d'actionnariat salarié au conseil d'administration].

Dans le cas d'une entreprise familiale non cotée, un taux considéré comme stratégique (au-delà de 6 %), n'empêche pas la famille de faire bloc au conseil d'administration, comme l'exprime ces verbatim : « *On est aux alentours de 12 %. [...] c'était naturel entre guillemets, qu'on y soit, enfin, qu'on soit plutôt consultatifs parce qu'on n'a pas de pouvoir, parce qu'on a deux familles d'actionnaires [...] c'est vrai que la famille n'a pas forcément envie de remettre des actions à notre disposition, ce qui est logique aussi, c'est normal c'est leur entreprise aussi... ça se comprend [...] c'est une entreprise familiale, normalement, ils s'entendent entre eux* ». [une actionnaire salariée membre du conseil de surveillance du FCPE d'actionnariat salarié]

## **2. Un mandat garant de l'indépendance de l'entreprise**

La présence d'un administrateur représentant les actionnaires salariés est assimilée aux bénéfices que véhicule l'actionnariat salarié. En cela, il est légitime car il constitue l'un des mécanismes anti-OPA les plus efficaces (Gordon et Pound, 1990; Chang et Mayers, 1992; Chaplinsky et Niehaus, 1994; Beatty, 1994; Park et Song, 1995; Pugh et al., 1999). Dans la

continuité de la vision financière dans le sens des intérêts de l'entreprise, mais aussi des actionnaires salariés, l'actionnariat salarié, représenté par un administrateur (ainsi que le représentant d'un FCPE d'actionnariat salarié) est considéré autant comme un levier de stabilisation du capital qu'un mécanisme de protection contre des tentatives d'OPA/OPE hostiles. Un argument partagé par dirigeants : « [...] *je me mets à la place [du PDG] on a 12 % de droits de vote, nous, dans une boîte qui est très morcelée [...] le fait d'avoir comme premier actionnaire qui pèse lourd l'actionnariat salarié [...] c'est juste une assurance [...] que si demain on a un prédateur qui arrive [...] forcément ce sera moins facile que si on n'existait pas, parce que moi je serais devant eux, j'aurais à me battre contre eux, alerter tout le monde [...] donc je pense que c'est un intérêt tout à fait partagé pour tout le monde.* » [un administrateur actionnaire salarié]. Ce sentiment est partagé dans les entreprises privatisées : « *Mais le management aussi y trouve son compte d'avoir des collaborateurs qui défendent la boutique vis-à-vis de l'extérieur c'est quand même bon, c'est pour ça que si demain, il y a une OPA inamicale sur [l'entreprise], chose qui est quasi impossible du fait des pactes d'actionnaires [...] s'il y a une OP inamicale, je souhaite bon courage à celui qui veut racheter [l'entreprise] contre l'avis de son encadrement. Là en perte de valeur, on perd 90 % en 30 secondes [...] c'est la bombe nucléaire... c'est la dissuasion* » [un administrateur actionnaire salarié]. De même, pour le cas d'une entreprise qui choisit de s'introduire en Bourse : l'actionnariat salarié lui ouvre un accès privilégié de financement de sa croissance en plus d'une protection en cas de tentatives d'OPA hostile. Même si, par ailleurs, le maintien d'un bloc de contrôle (dans l'exemple du cas de l'entreprise Sigma) ne semble pas être favorable à la participation des salariés à la gouvernance : « *non, non, personne ne représente... [...] je vais [...] caricaturer si vous voulez, notre holding familiale représente 51 % des droits de vote donc je m'écoute moi-même et ça me suffit. C'est vrai que quand je rentre en assemblée générale, je sais que les résolutions seront votées, ça, j'ai au moins cette certitude. Parce qu'à moi seul, je peux les voter toutes* » [un PDG].

Le rôle de la loi (et de l'Etat) dans la participation des salariés apparaît dans les études de cas, via la réglementation qui impose la représentation des salariés actionnaires. Les politiques de privatisation menées dans les années 80-90 ont eu pour effet de donner une ampleur inédite à l'actionnariat salarié. D'abord parce que les entreprises privatisées faisaient partie des plus importantes du pays ; et ensuite parce que la loi du 6 août 1986, mais aussi de l'ordonnance du 21 octobre 1986 avait prescrit des dispositions qui ont considérablement développé l'actionnariat salarié dans les sociétés issues du secteur public<sup>241</sup> : « *mais c'est suite à la privatisation et au souhait d'ouvrir largement le capital du groupe à ses salariés année après année et très clairement cela fait aujourd'hui partie de notre ADN, ça c'est sûr.* » [un responsable de l'épargne salariale]. Le FCPE d'actionnariat salarié est également présenté comme participant à l'indépendance de l'entreprise, et le rôle du contexte est majeur dans le fait que ce sont des cadres qui ont pris en mains la mise en place d'un FCPE ou d'une association d'actionnaires salariés : « *dans le cadre des lois de privatisation, l'Etat a assorti la cession de ses titres, [...] à une offre pour les salariés [...] très alléchante, donc il y a eu beaucoup de gens qui se sont précipités. Et le président de l'époque, le Comex de l'époque, [...] était très fana de*

---

<sup>241</sup> Cf. Guide FAS 2015-2016, p. 221.

*cette opération qui consistait à associer les actionnaires à la marche de l'entreprise. D'autant que dans un certain nombre de remue-ménages qui avaient eu lieu auparavant aux alentours de 95 [...] Il y avait eu une levée de boucliers d'un certain nombre de cadres dont les cadres les plus importants du groupe qui avaient constitué à cette époque-là [...] l'association du personnel actionnaire [...] il y avait une convergence de vues entre la direction générale de l'époque et un bon nombre de cadres [...] il y avait essentiellement des cadres [...] partisans de cette alliance [...] contre l'extérieur [...] Et c'est d'ailleurs ça qui a donné lieu à l'inscription dans les statuts [...] de ce poste d'administrateur » [un responsable de l'épargne salariale]. La mobilisation des cadres à l'époque tient à leur culture d'ingénieurs et cadres dans le but de s'exprimer sur la stratégie du groupe afin d'éviter le démantèlement leur entreprise. La création d'une association à cette occasion a donné une force de frappe pour faire entendre leur voix. Ces cadres, dont certains étaient déjà actionnaires de l'entreprise avec des taux très importants (jusqu'à 42 % du capital en Bourse pour certaines entreprises à ce moment-là). Ainsi, le contexte historique et politique est particulièrement structurant et montre l'implication historique des cadres à l'origine de l'actionnariat salarié et de la présence d'un administrateur de cette nature à la gouvernance en vue de défendre de l'intérieur l'entreprise. Il est impossible d'isoler totalement le contexte pour évaluer précisément les différences et les ressemblances tant dans ce contexte, tout est mêlé. Probablement qu'en soumettant ces éléments de contexte à la question : « que ce serait-il passé s'ils avaient été différents ? », comme le suggère le raisonnement contrefactuel proposée par Weber (1965), Tetlock et Becklin (1996) et Durand et Vaara (2009), permettrait probablement de répondre par la négative, comme le fait un administrateur représentant les actionnaires salariés : « je ne serais peut-être pas là aujourd'hui. Peut-être qu'on aurait été rachetés par d'autres..., il y aurait eu du démantèlement, c'est le risque. Je pense en toute honnêteté qu'on ne serait plus là aujourd'hui. Ou alors on serait en portion très très limitée... ».*

### **3. Un mandat légitimé par la loi**

La loi de 2006 a favorisé la promotion de cette catégorie particulière d'actionnaires minoritaires (Ginglinger et al., 2011), les actionnaires salariés, ce qui rend légitime leur présence par leur statut d'actionnaires. Cependant, cet administrateur, homme ou femme est considéré comme un administrateur avant tout. Certains – dont certains administrateurs actionnaires salariés eux-mêmes – perçoivent ce mandat comme un mandat d'administrateur « classique », avec le même pouvoir que tous les autres administrateurs : « je me souviens mon premier conseil, le président m'avait repris en disant « vous êtes administrateur à part entière. [...] pour moi, le rôle d'administrateur à part entière sur tous les sujets. » [un administrateur actionnaire salarié]. « à ce titre je me prononce comme les autres administrateurs [...] je m'exprime sur tous sujets comme tout administrateur [...] dans l'exercice de ma fonction d'administrateur, comme tous les autres. [...] ni plus, ni moins. » [une administratrice actionnaire salariée]. En référence à la dimension rationnelle-légale (Weber, 1971), l'administrateur représentant les actionnaires salariés est légitimé par le droit et répond ainsi au strict respect des normes : « ce sont les évolutions réglementaires [...] en tant que société en bourse, on est dans un cadre très normé, avec un conseil d'administration, des comités d'audit [...] qui gravitent autour du conseil, des



*obligations réglementaires en matière de publications [...] on s'y tient [...] les dossiers sont préparés toujours d'une façon très travaillée, très structurée, très fine* » [une responsable de l'actionnariat salarié]. De la même façon, le mandat d'administrateur répond à ce même respect des normes (charte de l'administrateur) : « *en tant qu'administrateur on a un devoir de réserve [...] En fonction de l'ordre du jour, on est obligés d'être [...] discrets* » [un administrateur actionnaire salarié]. « *C'est ce qui est marqué sur la charte ce que je dis [...]*. » [une administratrice actionnaire salarié]. Le mandat s'inscrit en outre dans le respect de l'organisation et de la culture d'entreprise : « *c'est au cœur de l'ADN de l'entreprise, l'association des salariés, aussi bien dans le conseil d'administration que dans tout un tas de dispositifs, et ça depuis la création de l'entreprise.* » [un responsable de l'actionnariat salarié]. De façon plus large, les représentants de l'actionnariat salarié s'inscrivent dans une loyauté vis-à-vis de l'entreprise, dans un respect des directives : « *[...] la limite, je pense que nous avons confié le pilotage de nos activités à un directeur général [...] en charge des opérations et nous, nous avons un rôle d'actionnaires, il ne faut pas qu'on commence à vouloir faire son boulot à sa place. C'est tout.* » [un président de conseil de surveillance de FCPE].

La perception d'un administrateur représentant les actionnaires salariés dépend de la culture de l'entreprise. Le contexte est essentiel. La recherche quantitative tend à décontextualiser les données. A l'inverse, la présente démarche qualitative consiste à tenir compte du contexte car le sens de l'action et des interactions changent selon le contexte. Il faut d'ailleurs davantage parler de « conditions contextuelles » que de contexte, comme le décrit Becker (1998, 2002) : « les conditions contextuelles d'un événement, d'une organisation ou d'un phénomène sont cruciales pour qu'il apparaisse ou qu'il existe, et qu'il le fasse sous telle forme particulière. Expliciter ces conditions [...] aide à produire une analyse plus riche et à fournir de meilleures explications. ». Le contexte historique autant que légal fait donc partie des déterminants de la représentation des actionnaires salariés au conseil d'administration. Les incidences sur la répartition du pouvoir dans l'entreprise et sur le système de gouvernance relèvent aussi de ce contexte (Desbrières, 2002).

L'administrateur représentant les actionnaires salariés est donc perçu comme légitime parce que l'actionnariat salarié est justifié économiquement et caractérisé par une vision de long terme. Son rôle patrimonial au conseil d'administration est également légitimé par l'obligation légale de la loi de 2006. C'est donc bien du fait de sa qualité d'actionnaire reconnue par l'ensemble des acteurs, que cet administrateur siège au conseil d'administration. Et c'est ce qu'il défend prioritairement. La prise de parole fait partie des modes d'action régulateurs dont disposent les *stakeholders* et considérée comme pertinente pour favoriser la stabilité de la coalition mais ce mécanisme n'est pas toujours facilité dans la pratique. L'administrateur actionnaire salarié endosse sa fonction disciplinaire vis-à-vis du dirigeant en théorie, mais la réalité n'est pas toujours aussi aisée car, bien que l'efficacité disciplinaire passe par des systèmes de réunions, tant du conseil que des comités, en dehors de la présence des dirigeants, ces systèmes ne sont pas si répandus et peuvent aussi être neutralisés par la présence des dirigeants. En l'absence d'un administrateur représentant les actionnaires salariés, le conseil de surveillance du FCPE d'actionnariat salarié est identifié comme jouant un rôle majeur dans la défense des intérêts des actionnaires salariés et se substitue en partie à l'administrateur. Enfin, nous prenons en compte

le fait que le rôle disciplinaire de l'administrateur représentant les actionnaires salariés est positivement perçu grâce à un contexte favorable et au rôle de la culture d'entreprise comme ensemble partagé de références dans l'organisation, construites tout au long de l'histoire en réaction à des situations ou à des problèmes. Ces références résultant d'un processus d'apprentissage qui n'est pas figé et évolue en permanence (Thévenet, 2012).

## **(ii) La dimension partenariale**

---

L'entreprise n'est pas théoriquement tenue d'assumer une responsabilité sociale ou environnementale, comme le précise M. Friedman (1970) : « les entreprises n'ont pas d'autres responsabilités que celle de gagner de l'argent et quand, animées par un élan de bienveillance, elles tentent d'assumer des responsabilités supplémentaires, il en résulte souvent plus de mal que de bien ». Pourtant, à ne considérer que la dimension patrimoniale du rôle du représentant de l'actionnariat salarié dans les instances de gouvernance, on se heurte à la limite à sa seule légitimité rationnelle-légale décrite par M. Weber (cf. supra). Plusieurs critiques à la conception partenariale que nous allons évoquer ont été émises, parmi lesquelles, le fait que la liste des partenaires serait inépuisable (Sternberg, 1997). Néanmoins, certains groupes de parties prenantes, dont les salariés, les investisseurs, les actionnaires, « les agents dont l'utilité est affectée par les décisions de la firme » (Charreaux, 1997) sont qualifiés de premiers (Clarkson, 1995) compte tenu de leur nature économique et essentiels tant au fonctionnement qu'à la survie de l'entreprise. Ces parties prenantes obligent ainsi à un gouvernement partenarial élargi (Gabriel et Cadiou, 2005, p. 133). À la vision actionnariale, qui constitue le socle de légitimité de la présence des administrateurs actionnaires salariés au gouvernement des entreprises, s'ajoute une autre vision : celle de l'approche partenariale (Charreaux et Desbrières, 1998). Pour faire face à la diversité d'intérêts élargis à d'autres parties prenantes (Freeman, 1984) que les seuls actionnaires, le périmètre de légitimité s'étend à la participation active des actionnaires salariés, comme le montre ce verbatim : « [...] *l'idée c'est que les salariés épargnent dans leur entreprise et participent bien sûr de la réussite de ce capital et de sa fructification [...] mais [...] ça, ça ne demande pas à participer à la gouvernance. [...] on a décidé de ne pas être juste des épargnants mais des épargnants actifs, impliqués, responsables. Donc on ne veut pas juste avoir nos dividendes ou notre épargne en fin de carrière, on veut que ça se fasse dans le respect d'un certain nombre de valeurs. Donc c'est ce qu'on a érigé comme notre charte et notre modèle de fonctionnement* » [une administratrice actionnaire salariée]. L'édifice de l'actionnariat salarié repose ainsi en grande partie sur cette perspective normative inscrite dans un continuum avec la précédente dimension (actionnariale) et implique que « le système de gouvernement doit avoir pour objectif de garantir la viabilité de la coalition qui permet à la firme d'être créatrice de richesse » (Charreaux, 1997). La présence d'administrateurs en charge de représenter les salariés actionnaires, elle-même légitimée par le droit, correspond à une demande éthique et de comportement responsable qui s'exprime en parallèle de la légitimité économique évoquée précédemment : « *des intérêts de l'ensemble des parties prenantes. C'est exactement ça, c'est vraiment la philosophie gagnant-gagnant. Que d'ailleurs notre ancien PDG aime bien raconter. [...] il a fait beaucoup de sujets sur la gouvernance, [...] de publications sur le sujet, sur la participation à la gouvernance...* » [une administratrice

*actionnaire salariée*]. « toutes les parties prenantes ont leur mot à dire qu'il s'agisse des actionnaires, de la direction générale, des salariés, c'est ce tout qui fait finalement la vie d'un groupe » [un responsable de l'actionnariat salarié]. Cette dynamique épouse celle du concept de création de valeur partagée (CSV) connu par une minorité malgré qu'il soit défendu par ailleurs plusieurs acteurs : « on ne va pas créer de la valeur tout seul, toute entreprise a un réseau autour d'elle qui l'aide, en fait il y a une proportionnalité dans le partage de la valeur partagée. ...Ce qui peut paraître [...] très utopique [...] aujourd'hui, ça prend tout son sens, justement après la crise de 2008 [...] on s'aperçoit que dans la façon dont [le PDG] pilotait les choses. En fait, il avait les trois piliers dans sa tête [...] l'investissement des parties prenantes [...] les produits et les marchés [...] il le faisait inconsciemment. Il n'a jamais parlé avec Porter et Kramer... » [un ancien responsable de l'actionnariat salarié]. Vue de l'intérieur de l'entreprise, l'importance de la présence des actionnaires salariés au conseil d'administration n'est pas reconnue spécifiquement par les clients et les fournisseurs. Davantage pour les investisseurs, surtout lorsqu'ils ont une sensibilité orientée vers une démarche RSE, développement durable, car c'est un ensemble de facteurs qui va les convaincre, la motivation qui anime les salariés dans leur entreprise, le fait qu'ils soient ou non animés d'une flamme particulière, le fait qu'il y a un actionnariat salarié fort est un des éléments au même titre que la mission de l'entreprise : « au même titre que la manière avec laquelle je dirais la vie culturelle et les valeurs de l'entreprise s'expriment c'est tout ça qu'ils voient les stakeholders, je ne pense pas [...] qu'ils font un lien de cause à effet entre ce qu'ils voient et le fait qu'il y ait trois salariés au conseil... c'est un ensemble » [un responsable de l'actionnariat salarié].

Les acteurs de tradition syndicale sont plus critiques à l'égard de ce type de concept qu'ils voient comme des stratégies opportunistes valorisant des engagements de certaines entreprises en matière de communication environnementale ou sociétale en dépit de l'absence d'actions à la hauteur de cette communication (PNUE, 2006, p. 79) : « Ça correspond à ce que certaines sociétés américaines [...] qui ont changé leur raison sociale, qui [...] ne veulent plus seulement gagner de l'argent, depuis quelques années, ils rajoutent la RSE, ces concepts un peu pompeux... » [un administrateur salarié]. Ou des présidents de conseil d'administration qui considèrent que ce concept a été théorisé après que les entreprises l'aient mis en pratique : « c'est juste ce que nous on fait depuis 40 ans quoi, c'est sympathique, mais bon ils n'ont rien inventé [...] Nous on a peaufiné ce système depuis 40 ans » [un président de CA].

Au même titre que l'actionnariat des salariés contribue à réduire le différentiel de pouvoir entre les dirigeants et les autres parties prenantes, la présence de l'administrateur représentant les actionnaires salariés est perçue de la même façon, compte tenu de sa contribution au processus de création de valeur et de l'importance des investissements spécifiques qu'il représente au nom des salariés. Ces derniers étant au premier rang des parties prenantes (Charreaux, 2002, p. 269) compte tenu de leur contribution à la création de valeur et de l'importance de leurs investissements spécifiques (Desbrières, 2002) : « ce que je dis, c'est ça, de toutes les parties prenantes ! » [une administratrice représentant les actionnaires salariés]. « toutes les parties prenantes ont leur mot à dire qu'il s'agisse des actionnaires, de la direction générale, des salariés, c'est ce tout qui fait finalement la vie d'un groupe » [un responsable de l'actionnariat salarié]. La volonté revendiquée de « symétrie de traitement » des salariés montre la prise en

compte des intérêts multiples et notamment ceux des salariés notamment en programmant des : « *les retombées sont auprès des clients, des actionnaires et des salariés. [...] il n'y a aucune raison de ne pas faire un road show interne, [...] c'est cette symétrie de traitement moi qui me paraît importante même si [...] ce n'est pas ce canal d'information qui va leur apprendre quoi que ce soit, mais c'est une question de respect. Voilà* » [une administratrice actionnaire salariée].

## 1. Un rôle partenarial reconnu

En dehors des dispositions spécifiques concernant leur nomination, ces administrateurs actionnaires salariés disposent des mêmes droits et devoirs, des mêmes pouvoirs, et des mêmes responsabilités que les autres administrateurs (Desbrières, 1997, b). Selon la définition de Charreaux et Desbrières (1998, p. 58), en tant qu'« agents dont l'utilité est affectée par les décisions de la firme », les salariés, qu'ils soient actionnaires ou non sont bien des *stakeholders* légitimes. La réflexion sur les parties prenantes est large, mais la question ici est de savoir vis-à-vis de quelles parties prenantes les administrateurs que nous étudions se sentent les représentants au fond. Car il semble que tant en théorie qu'en pratique, le consensus ne soit pas évident dans la communauté très restreinte de ces administrateurs d'un genre particulier. Ce mandat les amène à s'interroger sur la position à adopter dans la pratique quotidienne. Comment perçoivent-ils leur rôle d'un point de vue éthique ? Et surtout, de qui se considèrent-ils les représentants ? Car évoquer les parties prenantes revient à poser la question du statut de l'Autre au regard de l'organisation (Allouche et Charpateau, 2012). Ce qui relève d'une question ontologiquement éthique (Lévinas, 1992). L'Autre, dans la vision de la théorie de l'agence est exclusivement l'actionnaire ou l'actionnaire et les contractants explicites ou implicites dans la même théorie, élargie (p. 1054). Si les administrateurs actionnaire salariés ne savent pas toujours quelle partie prenante ils représentent, ils savent assez précisément ce qu'ils ne représentent pas ou ceux qu'ils ne représentent pas. Au premier chef des quels : les syndicats. Ce qui leur permet d'affirmer leur différence avec l'autre les administrateurs représentant les salariés afin d'éviter toute confusion, comme le soulignent ces verbatims : « *Moi je représente les salariés actionnaires au conseil d'administration [...] moi je suis une personne physique je ne suis pas une personne morale. Et je ne représente pas un syndicat.* » [une administratrice actionnaire salarié]. « *Une fois que vous êtes administrateur, vous représentez l'ensemble des actionnaires, que ça soit clair. Ça en termes de gouvernance, vous ne représentez pas une faction.* » [une administratrice actionnaire salarié] ; « *je suis clairement là pour défendre les intérêts d'actionnaires salariés donc je ne suis pas un syndicaliste, je ne défends pas les salariés [...] depuis la nouvelle loi, il y a deux syndicalistes qui siègent en tant qu'administrateurs [...] ce sont des rôles très particuliers. Eux sont là pour défendre les salariés, moi je suis là [...] pour défendre bien sûr des salariés mais actionnaires* ». [un administrateur actionnaire salarié]. « *il y a aussi une perception incorrecte [...] qu'il faut que je corrige, il n'est pas rare [qu'] on me demande quel mandat j'ai [...] on m'étiquette comme représentant des salariés...Et c'est pas du tout la même chose ! [...] je m'insurge [...] ce n'est pas les mêmes postures, ni les mêmes rôles. Représentant des salariés c'est une étiquette [...] souvent [...] considérée comme syndicale, de revendications, de défense des droits des salariés, on est [...] dans le social classique, du dialogue social tel que posé par le législateur. [...] Représentant des actionnaires*

salariés, ce n'est pas tout à fait le même angle, ni la même lecture, ni la même posture. » [une administratrice actionnaire salariée].

Il est avant tout un administrateur représentant des actionnaires et son pouvoir d'influence se mesure à son poids dans le capital : « *je suis le premier représentant des actionnaires [...] le fait d'avoir comme premier actionnaire qui pèse lourd l'actionnariat salarié [...] c'est la partie stratégique qui est intéressante quand on est premier actionnaire [...] un rôle qui devient un peu particulier dans le conseil puisque représentant du premier actionnaire [...] depuis qu'on est premier actionnaire, c'est sûr que on est écoutés* » [un administrateur actionnaire salarié]. L'administrateur évalue la légitimité de sa présence en s'appuyant sur le poids de l'actionnariat salarié. Il mobilise la dimension normative (Suchman, 1995) de son mandat tant vis-à-vis des salariés actionnaires que de la direction, dans une logique financière.

Pour d'autres administrateurs, dont certains sont issus d'un parcours syndical, la légitimité est plus difficile à trouver : « *Tout d'un coup, on nous dit : « tu es administrateur maintenant, tu ne penses plus "salariés", mais il ne faut pas que tu les oublies ! ». Donc, tu ne penses plus salariés, il faut que tu fasses pour le bien de l'entreprise et des parties prenantes, mais il ne faut pas que tu les oublies. Alors, comment on résout ça ? ...* » [une administratrice actionnaire salariée]. Pour lever cette ambiguïté, certains administrateurs prennent appui sur une légitimité morale à représenter et à défendre les salariés, et plus précisément les ouvriers : « *je me sens [...] une plus grande responsabilité par rapport aux ouvriers [...] je me sens plus responsable envers l'ouvrier qui gagne le smic et qui a mis 1 000 euros en se privant [...] je me sens [...] une plus grande responsabilité par rapport aux ouvriers [...]* ». » [une administratrice actionnaire salariée]. « *(...) dans mes résultats : 75 % des cadres [...] sont actionnaires et à peu près 33 % des ouvriers [...] sont actionnaires. Et moi mon rêve c'est qu'il y ait plus de la moitié des employés salariés qui soient actionnaires* » [un administrateur actionnaire salarié].

La présence d'un administrateur actionnaire salarié, au motif qu'il représente le capital humain (Wang et al., 2009), s'entend donc dans une approche partenariale. Le capital humain occupe en effet une part croissante dans le processus de création de valeur (Mahoney et Kor, 2015) : « *les aspects sociaux, sociétaux sont très importants, tout repose sur le capital humain chez nous, la partie RH et éthique fait partie des préoccupations.* » [un responsable de l'actionnariat salarié]. Cette notion est évoquée sans être citée explicitement. Blair (1996) a défini le capital humain spécifique comme étant le fait de compétences, connaissances, réseaux, relations personnelles spécialisés et valorisables dans une entreprise plutôt que dans une autre. Il a également suggéré de rémunérer le risque lié à l'investissement en capital humain spécifique à la firme (risque d'expropriation *ex post* des rentes et quasi-rentes issues du capital humain et risque de fluctuation de la valeur de ce capital) si ce risque ne peut être atténué –ni supprimé–, via l'actionnariat salarié (Blair, 1999) : « *la rémunération des employés par des actions des entreprises peut fournir un mécanisme destiné à encourager et à protéger les investissements en capital humain spécifique.* ». Le capital humain est aussi défini comme un ensemble de savoir-faire et de compétences acquises par une personne lui permettant d'accroître ses capacités à exercer des activités susceptibles de générer économiquement de la valeur (Milgrom et Roberts, 1992). Ainsi, la légitimation de l'investissement en capital humain par les représentants de

l'actionnariat salarié repose-t-elle sur leur contribution économique. Mais, nous nous heurtons à la difficulté de la mesure de cette contribution. Liebeskind (2000), cité par Desbrières (2002) insiste sur l'importance, lorsque l'entreprise est caractérisée par une forte intensité en capital humain, de mettre en place des mécanismes incitatifs, afin de : 1) attirer des salariés hautement qualifiés ; 2) les amener à développer leur capital humain ; 3) les retenir suffisamment pour bénéficier de la production de ce capital humain en termes de droits de propriété intellectuelle et de produits commercialisés (Desbrières, 2002, p. 257). C'est à travers ce triptyque que nous avons repéré la notion de capital humain dans les propos recueillis. C'est donc le dispositif d'actionnariat salarié qui, en donnant durablement des droits sur la richesse créée, permet d'atteindre ces trois objectifs davantage que l'administrateur en tant que tel. L'actionnariat salarié est tout à la fois perçu comme un outil d'attractivité, de fidélisation et de motivation. Ce sont les managers qui sont le plus sensibilisés à la notion de capital humain. Ils font la promotion de l'actionnariat salarié en tant que mécanisme destiné à encourager l'investissement en capital humain spécifique à l'entreprise : « [...] *fidéliser nos collaborateurs, pour les faire participer à la vie du groupe, pour les faire bénéficier des fruits de son développement et puis aussi, parce qu'on recrute, d'attirer les meilleurs talents, parce que c'est aujourd'hui aussi un argument de promotion de groupe* » [un responsable de l'actionnariat salarié].

La loi Copé-Zimmermann (2011), relative à une représentation équilibrée (quota minimum de 40 % de femmes dans les conseils d'administration des sociétés cotées et des sociétés comptant plus de 500 salariés permanents, ayant un chiffre d'affaires supérieur à 50 millions d'euros) des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance a incité les grandes entreprises à faire accéder à davantage de mandats d'administrateur dans les conseils, et notamment de mandat d'administrateur actionnaire salarié, comme nous l'avons évoqué dans notre introduction générale. L'existence même de la théorie des parties prenantes implique une justification théorique (Gond et Mercier, 2012) des femmes en tant que *stakeholder*. Les arguments qui justifient cette présence de femmes sont organisés autour de la notion de légitimité (voir Figure 9), selon une approche normative, par le biais de l'éthique féministe. Ainsi, le respect de cette loi permet-il à quatre femmes sur six de nos études de cas d'accéder à ce mandat. Beaucoup d'entreprises ont anticipé la loi, et certaines ont même pris les devants depuis de nombreuses années, comme en témoigne ce verbatim : « *moi j'ai été la première femme [...] historiquement, [...] quand j'ai été recrutée [...] c'était une volonté partagée [du dirigeant et du fondateur] de chercher une femme [...] on était avant la loi Copé-Zimmermann. Quand je suis arrivée, c'est vrai que j'ai eu le sentiment à plusieurs reprises de me dire « ils ont été me chercher mais suis-je vraiment bien accueillie ? », c'est-à-dire qu'il y avait beaucoup de gens qui étaient étonnés au sein du CA, puis petit à petit, tout ça s'est réglé.* » [une administratrice indépendante]. « *merci la législation, merci Madame Zimmerman [...] c'est en train de changer [...] ça fait 25 ans que je travaille dans l'industrie française [...] ce n'est pas des domaines très féminins [...] accéder aux postes exécutifs ça reste toujours compliqué, je ne suis pas la seule à le dire, [...] c'est une gageure de dire que les écarts de salaire sont ce qu'ils sont et c'est pour ça que le législateur s'est pris en main. En instituant la loi sur la parité dans les entreprises, en obligeant les conseils d'administration d'une certaine taille d'entreprises à avoir un minimum de femmes au sein de leurs conseils, ça a obligé à faire bouger les lignes. Ce qui n'a jamais changé dans les étages exécutifs de plein d'entreprises, dont la mienne, a changé,*

*change déjà grâce au CA [...] les conseils d'administration sont bien aujourd'hui aux 40 % requis minimum.* » [une administratrice actionnaire salariée]. Ce verbatim témoigne d'un changement de paysage qui s'est amorcé, avec un phénomène de « sablier », où, en haut de la pyramide hiérarchique, il y a effectivement une représentation féminine alors qu'à l'étage exécutif immédiatement en dessous, il n'y a plus de femmes ou une seule sur une quarantaine d'individus. Et, plus on descend les étages hiérarchiques, plus à nouveau cela redevient représentatif. La loi a donc permis une prise de conscience, ce qui est très important pour la population des femmes administrateurs, notamment actionnaires salariées. Si on ne peut généraliser cet état de fait à toutes les entreprises, ce changement permet néanmoins de penser qu'une évolution est en marche concernant la perception d'un certain nombre de dirigeants sur ce que peut apporter une mixité, une diversité de points de vue et de parcours dans les instances dirigeantes. Ce qui, sans être une certitude, semble être en train de faire évoluer les mentalités. C'est notamment grâce à une démarche d'auto-évaluation de l'ensemble du conseil, que la nécessité structurelle de faire entrer des profils internationaux, a été dégagée : « *Ce qui est très intéressant c'est que cette année on a élu deux nouvelles administratrices [...] avec un parcours [...] très solide, très reconnu, [...] personne ne peut [...] imaginer qu'elles puissent être là juste pour le quota ! [...] leur implication, [...] le degré de professionnalisme et de participation, ce que j'apprécie, [qui] m'impressionne, [c'est qu'] il fait clairement monter le niveau du débat. Et ça [...] c'est précieux, parce que ça va forcément rayonner [...] c'est ma conviction [...] On pensait [être] obligés de recruter des femmes [pour] avoir des femmes mais [...] elles ouvrent des angles qui n'avaient pas forcément toujours été vus. [...] Oui, un niveau de compétences que je trouve assez frappant par rapport au niveau de débat que j'ai connu en arrivant dans le Conseil d'administration, je trouve ça très intéressant.* »

Par ailleurs, malgré les limites imposées parfois par un pacte d'actionnaires en vigueur dans l'entreprise, l'administrateur actionnaire salarié considère que les statuts pourraient évoluer. En effet, depuis les privatisations ces derniers peuvent avoir été revus et/ou corrigés à plusieurs reprises, mais l'essence est restée la même : « *la participation, là c'est du domaine syndical. Je pense que [...] le calcul assiette peut toujours être amélioré, je pense qu'on peut toujours avoir plus, ça c'est une question syndicale [...]. Faudrait qu'il y ait peut-être plus de tranches d'actions proposées aux salariés, peut-être à une fréquence plus élevée, aujourd'hui on est sur les deux ans, [...] chez Upsilon, le problème, ce n'est pas un problème d'ailleurs, c'est qu'il y a un pacte d'actionnaires aujourd'hui qui lie l'actionnaire Etat à l'actionnaire industriel et on ne peut pas jouer sur les indicateurs parce que sinon...le pacte doit être revu* » [un administrateur actionnaire salarié].

## **2. Une plus grande richesse au conseil d'administration**

L'opinion publique a contribué à ce que de plus en plus de (grandes) entreprises justifient socialement leurs actions. Dépassant le seul système de légitimation économique, des stratégies orientées environnementales et sociales, leur ont permis de renforcer leur réputation globale (Fryxell et Wang, 1994), c'est-à-dire la légitimation du projet, de la mission de l'entreprise. Cette notion de mission, de projet de l'entreprise fait écho à la fois aux dimensions cognitive, pragmatique et morale de la légitimité. Il y a une nécessité pour l'entreprise de

satisfaire les parties prenantes impliquées pour les faire adhérer totalement au projet de l'entreprise (légitimité pragmatique), pour cela. Pour que cette adhésion soit réelle et pérenne, le bien-être social des parties prenantes doit être assuré (légitimité morale) nécessitant que l'entreprise soit bien comprise (légitimité cognitive). L'administrateur actionnaire salarié, comme tous les autres salariés doit être associé afin de légitimer la mission et les actions de l'entreprise, c'est pourquoi la participation des acteurs est nécessaire. Aussi, les dirigeants associent-ils cet administrateur comme une partie prenante essentielle au projet de l'entreprise : « *en s'assurant [...] à travers les individus [...] une très très grande association de l'ensemble des salariés [...] pour [...] s'assurer de leur motivation, mais aussi s'assurer de la pérennité du modèle dans le long terme, on a donc décidé de leur donner un certain nombre de places au conseil d'administration [...] on s'est assuré qu'il y ait des administrateurs qui du point de vue, culture et éthique, rejoignent tout ce que je viens de vous raconter.* » [un président du CA]. La volonté de défendre l'ensemble de parties prenantes est conditionnée par la liberté de communication, d'échange entre parties prenantes, comme le montre ce verbatim : « *Moi en interne j'ai vécu ça comme une expérience [...] extrêmement démocratique. Il y a une vraie écoute des gens.* » [un administrateur salarié]. Ainsi les dirigeants ont un intérêt à favoriser les échanges entre parties prenantes. En effet, « outre les informations privées qu'ils détiennent en tant qu'employés, leur statut d'actionnaires leur donne un droit d'information [...] » et d' « échanges d'informations avec les actionnaires externes réunis en AG » (Desbrières, 2002). Ainsi toute l'année, les administrateurs actionnaires salariés ont des échanges avec le top management, mais aussi avec le conseil d'administration, envoient des messages concernant les orientations tandis qu'à l'inverse, et font à leur tour des remontées de la part des membres (association des actionnaires salariés ou conseil de surveillance de FCPE) qui, sur le terrain, font émerger : « *les questions, les interrogations, les préoccupations, les sensibilités.* » [un administrateur actionnaire salarié]. « *On notera qu'il a toute liberté pour échanger en amont avec les autres administrateurs, les membres du Comex [...] et les tiers politiques, décideurs.* » [un président de CA]. Ce rôle leur permet donc d'entretenir des « *relations importantes avec tout l'état major, bien sûr, la DRH du groupe, le n°2 du groupe, le directeur financier du groupe etc. ce qui fait que nous avons des relations suivies forcément sur tous les sujets. [...] la condition au conseil d'administration, on est à peu près une quinzaine de personnes à partir comme des missionnaires dans des boîtes pour aller organiser des réunions, pour présenter le truc et tout ça [...]* ». [un administrateur actionnaire salarié]. »

La diversité des profils dans les conseils d'administration fait partie des préoccupations des acteurs impliqués dans l'actionnariat salarié. Car cette diversité fait aussi sa richesse : « *je me dis, heureusement qu'on n'a pas tous le même point de vue parce que ce serait dommage. On a différentes représentations et différentes sensibilités et donc il y a des représentants des syndicats, du comité central [...]* » [une administratrice actionnaire salariée] ; « *la richesse d'un CA c'est sa diversité. Et parmi les éléments de la diversité, recueillir le point de vue de l'expérience interne, d'une expérience interne éclairée, [...] c'est extrêmement positif. Donc a contrario, on peut dire que si on ne l'avait pas [l'administratrice actionnaire salariée] ça serait moins bon...* » [une responsable de l'actionnariat salarié]. Comme nous l'avons vu plus haut, La loi Copé-Zimmerman de 2011 a introduit la question de la diversité de genre dans les conseils



(Nekhili et Gaftaoui, 2013). La présence des actionnaires salariés au conseil par le biais de profils féminins, participe à sa diversité de genre.

Pour autant, cela ne remet pas en cause la question de la diversité des profils (Hollandts et Aubert, 2019). La proposition de loi (PPL n°476), « Entreprise nouvelle et nouvelles gouvernances » examinée en janvier 2018<sup>242</sup> à l'Assemblée Nationale, se fait le relais de l'approche partenariale de la gouvernance et apporte un appui à la justification de la présence de salariés au sens large (actionnaires ou non) dans les instances de gouvernance (Hollandts et Aubert, 2019). L'article 2 de cette proposition de loi intitulé « pour une codétermination à la française » souligne ainsi que « L'actionnaire n'est pas le seul à être exposé aux risques de l'entreprise, en tant que « créancier résiduel » ; la réalité économique montre l'importance du risque subi par les autres parties prenantes, au premier rang desquelles les salariés ». Le rôle de l'administrateur actionnaire salarié est perçu comme s'inscrivant dans une filiation avec la démarche de cogestion ou codétermination inspirée de la cogestion allemande : « *on n'est pas dans la cogestion à l'allemande mais c'est tout de même important qu'il n'y ait pas de fossé entre les salariés et les actionnaires* » [une administratrice actionnaire salariée] ; « *on n'est pas dans de la cogestion, mais il y a un modèle social clair qui pourra évoluer [...] cette composante de dialogue social [...] est vraiment très forte. [...] les représentants des porteurs de parts sont associés dans énormément de dimensions de l'entreprise et l'actionnariat salarié, [...] en fait partie...* » [un responsable de l'actionnariat salarié].

Néanmoins, si la diversité de genre est reconnue comme un enrichissement du conseil d'administration, c'est la proximité socioculturelle des profils entre administrateurs qui est davantage encouragée que la diversité. Comme pressenti par la littérature, les conseils d'administration français étant des instances peu ouvertes à des profils différents, accueillent plus de femmes certes mais avec des profils similaires à ceux des administrateurs masculins. Cette question sera développée au point (ii) sur la dimension comportementale ainsi qu'au point 1.3., sur l'enracinement des dirigeants.

### **3. Les associations d'actionnaires salariés au cœur de la firme plurale**

Les associations d'actionnaires salariés, non obligatoires dans l'entreprise, agissent en promoteur de l'actionnariat salarié en interne et s'appuient sur une logique de soutien, d'avantage que de contrôle. Dans cette perspective, elles assoient leur légitimité sur la dimension morale. A travers les actions de l'association, l'administrateur représentant les actionnaires salariés se donne également pour mission de préserver les plus fragiles. Ainsi, le rôle des associations d'actionnaires salariés, anciens salariés et retraités tient une place centrale dans la diffusion du modèle « d'entreprise pluraliste » (Blair, 1995, Yoshimori, 1995) et permet d'étendre la définition de la propriété aux salariés engagés dans l'actionnariat salarié tout en

---

<sup>242</sup> Cette proposition de loi a été présentée par MM. Olivier FAURE, Dominique POTIER, Boris VALLAUD et les membres du groupe Nouvelle Gauche et apparentés, députés : <http://www.assemblee-nationale.fr/15/pdf/propositions/pion0476.pdf>, consulté le 20/09/2019 à 14H49.

préservant les salariés les plus vulnérables en termes de risques financiers. Ce qui s'exprime ainsi : « *quand on a monté cette espèce de start up en disant [...] « il faut mettre [...] au capital parce qu'on ne veut pas aller voir les banquiers », [...] il y avait un risque [de] perdre la mise [...] dans une période [...] d'inflation [de] choc pétrolier [...] l'idée de notre fondatrice, c'était [de] ne pas faire prendre de risque aux ouvriers. [...] donc dans les statuts de l'association, on avait restreint l'accès aux managers et [...] aux encadrant au sens large [...] mais pas aux ouvriers. [...] ce n'était pas [...] parce qu'ils ne sont pas capables de comprendre c'était vraiment pour éviter la prise le risque [...].* » [une administratrice représentant les actionnaires salariés]. Cette légitimité morale acquise, l'étape suivante consiste à faire la promotion d'une ouverture de l'actionnariat salarié à plus de salariés. Par ailleurs, un débat agite également certaines associations, qui, sans être une priorité mais une conviction, consistant à s'interroger sur une possible modification des statuts de l'association à davantage de profils, dans la mesure où le risque capitalistique connu à une époque n'existe quasiment plus et, ce faisant, le coté statutaire de l'accès ne fait plus tellement sens car ancré dans le passé : « *Maintenant, on a d'autres enjeux et changer les statuts c'est toujours un tout petit peu compliqué parce que ça fait toujours réagir des [...] gens, [...] on verra après pour ouvrir, [...] une majorité de gens [...] vont être positifs sur le sujet. [...] dans l'exécution et dans le vote c'est surtout la classe managériale qui s'exprime effectivement, même si tout le monde n'a pas le même statut. On n'est pas tous au statut exécutif* » [une présidente d'association d'actionnaires salariés] ; « *on a négocié, c'est dans les statuts de [l'entreprise] que l'actionnariat salarié ait un poste au conseil et on est aussi sollicité d'être au comité stratégique, chose qui n'est pas dans les statuts mais qui est actée depuis 1995* » [un administrateur actionnaire salarié].

Les présidents d'association peuvent être des administrateurs représentant les actionnaires salariés. Ils sont avant tout militants en faveur de l'actionnariat salarié par conviction, ce qui vaut à certaines entreprises d'avoir un administrateur actionnaire salarié depuis de nombreuses années, sans que le taux d'actionnariat salarié ne le nécessite légalement. Cette présence anticipée d'un administrateur actionnaire salarié au CA avant la loi du 30 décembre 2006 représente une fierté à la fois pour l'administrateur concerné et pour l'entreprise, comme le montrent ces verbatims : « *même avant que la loi des 3 % soit votée, on avait déjà un administrateur. Je trouve que la composition avec deux syndicalistes et un administrateur actionnaire salarié c'est le bon équilibre. Maintenant si on peut avoir deux syndicalistes et deux administrateurs actionnaires salariés dont un hors France, non français, ça serait très bien. [...] en 96, j'étais dans ceux qui avaient animé les premiers éléments de réflexion et ensuite j'étais un membre actif de [l'association du personnel actionnaire] que j'ai présidée de 2000 à 2007. [...] On veut être partie prenante donc on demande un poste au conseil d'administration. [...] à l'époque, c'était l'Association du Personnel Actionnaire de [l'entreprise]. [...] là on a négocié, c'est dans les statuts de [l'entreprise] que l'actionnariat salarié ait un poste au conseil et on est aussi sollicités [pour] être au comité stratégique, chose qui n'est pas dans les statuts mais qui est actée depuis 1995.* » [un administrateur actionnaire salarié]. Bien que sensibles à la quantité d'adhérents, ils sont aussi soucieux de la pluralité des salariés adhérents en termes de niveaux hiérarchiques : « *ils sont adhérents à l'association [...] y compris la directrice des Ressources Humaines !* » [un président d'association d'actionnaires salariés] ; « *si on parle [...] des profils [...] des membres, on a des gens qui sont [...] agents de*

*maîtrise, [...] assistantes, des cadres moyens, middle management, comme du cadre ++ quoi [...] voire même certains membres de la direction. [...] notre structure regroupe quand même un panel assez large, assez représentatif, à la fois des niveaux hiérarchiques comme des métiers de l'entreprise, [...] les achats, le commerce...quasiment toutes les fonctions sont représentées. [...] on est autour de 3000 personnes, ce qui n'est quand même pas négligeable. » [un président d'association d'actionnaires salariés] ; « Le contrepoids du dispositif est présent aussi chez les petits ouvriers » [un actionnaire salarié].*

Parfois militants également par tradition syndicale, certains présidents d'association d'actionnaires salariés adoptent un discours qui se rapproche davantage de celui des administrateurs salariés. Ils sont plus prompts à alerter voire à dénoncer certains excès, dérives ou erreurs en matière de décisions stratégiques, surtout quand ils ont peu ou pas de poids au conseil d'administration. Ce qui vient aussi parfois s'opposer au discours institutionnel des responsables de l'épargne salariale et de l'actionnariat salarié : « *on n'est pas dans de la cogestion, mais il y a un modèle social clair [...] cette composante de dialogue social, elle est vraiment très forte. Si bien que les représentants des porteurs de parts sont associés dans énormément de dimensions de l'entreprise et l'Actionnariat salarié [...] en fait partie* [Le responsable de l'actionnariat salarié de l'entreprise] ; « *A ce jour, elle n'est pas d'une importance relativement limitée ! Elle est inexistante ! [...] ils s'en foutent comme de l'an 40 ! [pour eux] ça n'a absolument aucun intérêt !* » [le président de l'association des actionnaires salariés].

## **2.2. Le rôle cognitif et comportemental de l'administrateur actionnaire salarié**

La littérature suggère d'identifier et de développer, au-delà de la vision contractuelle (actionnariale, puis partenariale), les notions de compétences et de connaissances attendues des administrateurs (et des dirigeants) afin de stimuler le processus productif jouant un rôle central dans la création de valeur (Charreaux, 2000, 2012). De plus, le courant comportemental (Charreaux, 2005) permet de contourner certaines lacunes de la théorie juridico-financière dominante.

### **Proposition 2**

---

**P2 (+) : La présence d'un représentant des actionnaires salariés au conseil (d'administration, de surveillance) renforce la dimension cognitive de la gouvernance et permet la réduction des biais comportementaux des dirigeants.**

---

L'objectif de cette deuxième proposition était d'analyser la présence d'un représentant de l'actionnariat salarié à l'aune des perspectives : cognitive et comportementale. Au sein du système de gouvernance, ces perspectives doivent permettre d'assurer « l'alignement de la capacité à combiner les ressources sur la création de valeur durable » (Hart et Moore, 1990) et

d'expliquer certaines décisions ou certaines dimensions des systèmes de gouvernance mal perçues ou mal comprises (Charreaux, 2005).

## **(i) La dimension cognitive**

---

La reconnaissance du rôle cognitif d'un administrateur à la fois salarié et actionnaire de son entreprise n'a rien de très original : ce rôle existait déjà dans les entreprises dans lesquelles le fondateur-entrepreneur exerçait à la fois une fonction financière et cognitive dans la mesure où il apportait autant une vision que des compétences (Charreaux, 2002).

La contribution de ces administrateurs particuliers doit être analysée relativement au type de ressources apportées : conseils, expertise, informations sensibles, réseau relationnel, etc. (Hillman et Dalziel, 2003). Cette allocation de ressources spécifiques (de capital humain) peut se faire dans le cadre du conseil d'administration ou des comités dans lesquels l'administrateur actionnaire salarié est présent, mais est contingente de la culture de l'entreprise et peut se faire plus efficacement selon le contexte.

### **1. Le poids de l'histoire et de la culture d'entreprise**

Nous évoquions précédemment la question du contexte (législatif) dans le développement d'une culture favorable à la mise en place et la valorisation de l'actionnariat salarié et par suite, de son représentant à la gouvernance. La culture de l'entreprise influence le processus cognitif et inversement. Les représentants de l'actionnariat salarié alternatifs (représentants de FCPE, présidents du conseil de surveillance de FCPE, présidents d'associations d'actionnaires salariés) œuvrent alors afin de faire évoluer la culture dans ce sens, à tous les niveaux de la hiérarchie, et de façon polarisée : soit tout en haut, soit à la base de l'échelle hiérarchique : « *A un point tel que ça n'est même pas, qu'on ne cite même pas l'actionnariat salarié parmi les actionnaires du groupe. [...] c'est une culture à mettre en place aussi* » [un président d'association d'actionnaires salariés]. Le clivage capital/travail perdure dans les entreprises et la culture de l'actionnariat salarié est encore à construire car la logique d'épargne salariale, voire d'épargne n'est pas financièrement accessible pour beaucoup de salariés : « *on se sert de l'actionnariat salarié pour créer un produit d'appel à l'épargne salariale. On a une population qui est composée à 70 % de personnel de terrain, gardiens et employés de bureau. Donc ce ne sont pas des catégories qui ont spécialement une démarche d'épargne [...] ce n'est pas dans leur culture et puis, ce n'est pas dans les moyens de tous, non plus.* » [un président d'association d'actionnaires salariés]. Du point de vue des dirigeants, l'actionnariat salarié est un processus long à mettre en place et s'inscrit progressivement dans la culture de l'entreprise : « *vous savez une culture d'entreprise, nous ça fait 25 ans [...] la culture se met en place progressivement. Au début elle est difficilement perceptible...* » [un président de CA] ; « *Oui, ça c'est notre culture à nouveau, je me répète mais [...] c'est à la base fondamentalement humaniste, [...] faire de la croissance [...] et du profit bien sûr, mais dans le respect des personnes [...] autour d'une mission [...]. Quelles que soient les générations et les*

*frontières, ça a toujours été des convictions humanistes aussi, et c'est tourné autour de valeurs qu'on veut maintenir et on les trouve dans nos textes fondateurs.* » [une administratrice actionnaire salariée]. Une fois le dispositif de l'actionnariat salarié adopté et sa représentation à la gouvernance mise en place, il semble impossible de revenir en arrière : « *il y a un système adapté à une culture, à une culture qu'on a créé progressivement, surtout ce que je crois, c'est quand on a mis le système de gouvernance, de participation etc. en adéquation avec la culture de la société, il est très difficile de revenir là-dessus* » [un président du CA]. Connaître le système de légitimité dans lequel s'inscrit l'entreprise (Gabriel et Cadiou, 2005) est nécessaire pour déterminer les conditions de succès de toute action comme les voies de réalisation du projet de l'entreprise dans lequel s'inscrit l'administrateur représentant les actionnaires salariés. Au même titre que les formes de légitimation des actions de l'entreprise sont liées par une relation récursive aux types de gouvernement d'entreprise, nous pensons que les formes de légitimation des actions d'un tel administrateur sont également liées par une relation récursive au type de gouvernement de l'entreprise dans lequel il évolue, à la fois en tant que salarié et en tant qu'administrateur.

Les administrateurs représentant les actionnaires salariés sont réputés plus compétents pour contribuer au conseil d'administration que les administrateurs indépendants. Le rapport Cadbury (1992) a souligné, en son temps, les mérites de la présence d'administrateurs indépendants aussi qualifiés d'externes. En revanche, les administrateurs actionnaires salariés, compte tenu de leur relation hiérarchique et contractuelle entretenue avec l'entreprise et ses dirigeants, ne peuvent être considérés comme tels (Finkelstein et D'Aveni, 1994 ; Rapport Viénot II, p. 17 ; Desbrières, 1997 ; Auberger et Conchon et al., 2009 ; Hollandts, 2011 ; Hollandts et Aubert, 2019). Pourtant, la littérature souligne qu'ils sont en capacité d'éclairer les travaux du conseil par leur connaissance de l'histoire de l'entreprise, de ses succès et/ou de ses échecs passés, de sa culture, comme nous l'avons précédemment abordé, ou encore des éléments qui peuvent être intangibles mais essentiels à la mise en perspective des orientations générales évoquées en conseil. Ce qui est susceptible de contribuer davantage que ne le font les administrateurs externes qui n'ont qu'une connaissance superficielle de l'entreprise (Gomez et Hollandts, 2015 ; Hollandts et Aubert, 2019). C'est ce que nous confirment de nombreux acteurs, comme l'illustre ce verbatim : « *au contraire, on veut des salariés qui [...] protègent les objectifs de l'entreprise et [...] si on se trouvait dans une situation où on avait des administrateurs indépendants [...] butés, qui ne comprennent pas la culture, [dont] la fin justifie les moyens [...] forcément, ils seraient en conflit d'intérêts. [...] dans tout ce cadre [...] on a défini la gouvernance [...] en s'assurant [...] qu'on ait d'abord une [...] association de l'ensemble des salariés [...] pour [...] s'assurer de leur motivation, [...] de la pérennité du modèle dans le long terme on a décidé de leur donner un certain nombre de places au conseil d'administration, et [...] d'avoir un conseil d'administration représentatif du monde [...] qu'il y ait des administrateurs du point de vue, culture et éthique, [qui] rejoignent tout [cela]. [...] pour moi ça devrait être les règles de base de gouvernance d'absolument toutes les entreprises.*» [un président de CA]. Ces considérations s'opposent donc à l'autre partie de la littérature, qui, du point de vue des systèmes de gouvernance étrangers comme le système de codétermination allemand, montre qu'une gouvernance associant dirigeants, salariés et administrateurs externes est non seulement possible

mais efficace du point de vue économique et stratégique (Thomsen et al, 2016 ; Fauver et Fuerst, 2006, Gorton et Schmidt, 2004).

Ainsi, parmi les conditions de réussite des régimes du partage des fruits de la croissance, le contexte : culture de l'entreprise, style de management, présence syndicale, etc. est mis en exergue par certains auteurs (Bullock et Lawler, 1984 ; Lawler, 1990 ; Hanlon et Taylor, 1991). Commeiras (2012) rappelle qu'une culture de clan facilite l'implantation des régimes de partage de profits et de gains (Naro, 1993), ce que nous confirment nos résultats rapportant l'implantation de l'actionnariat salarié dans les entreprises familiales de nos études de cas, même si le pouvoir des actionnaires salariés reste très limité : « *Donc c'était naturel entre guillemets, qu'on y soit, enfin, qu'on soit plutôt consultatifs parce qu'on n'a pas de pouvoir, parce qu'on a deux familles d'actionnaires [...] c'est dans les gènes [...] des fondateurs puisque le partage [...] de l'avoir, c'est-à-dire que [...] on est intéressés aux performances court terme de l'entreprise par l'intéressement et la participation, [...] le souci de nos actionnaires familiaux c'est de partager aussi la croissance* » [un responsable de l'actionnariat salarié].

## 2. La question de la diffusion de l'information et de ses modalités

Sur un plan opérationnel, les administrateurs représentant les actionnaires salariés ont la capacité de mettre certaines considérations au cœur des débats du conseil d'administration comme le suggère la littérature (Acharya et al, 2011). Ainsi, leur présence contribue à la circulation de l'information actionnariale (Desbrières, 2002) *top down* et *bottom up*, ce qui contribue à l'alignement des intérêts des salariés sur ceux des actionnaires (Pugh et al., 1999 ; Gamble, 2000). Ce qui rejoint la conception actionnariale dominante par ailleurs. A titre d'exemple, sur le plan opérationnel, la présence de « relais actionnariat » assurés par les salariés issus de la base, dans certaines entreprises (Bêta) concrétise cette circulation d'information. Une confrontation des informations en interne contribue à limiter la latitude discrétionnaire des dirigeants et à renforcer le système de gouvernance de la firme (Desbrières, 2002). Cependant, si les représentants de l'actionnariat salarié cherchent à favoriser les contacts en interne, ce n'est pas toujours sans certaines difficultés. Parmi ces difficultés, le fait que les salariés confondent parfois l'administrateur actionnaire salarié avec le cadre responsable de l'épargne salariale et/ou de l'actionnariat salarié : « *souvent ils nous appellent pour des questions [...] quand on sait, on leur dit que ce n'est pas à nous qu'il faut poser la question mais on les renseigne, sinon on les transfère à la personne* » [un responsable de l'actionnariat salarié].

En l'absence d'un administrateur représentant l'actionnariat salarié au conseil d'administration, il y a une asymétrie informationnelle essentiellement ressentie et exprimée par les salariés : « *on n'a vraiment pas beaucoup d'informations, on a vraiment les informations qui vont tomber juste avant l'annonce du taux d'actionnariat [un actionnaire salarié] ; on n'a pas d'information qualitative. Et ça je ne sais pas pourquoi, est-ce que c'est parce qu'on n'est pas un organisme financier ?... peut-être...à ce moment-là, qu'ils nous le disent !* » [une actionnaire salariée]. Même si les autres représentants de l'actionnariat salarié que sont les présidents de conseil de surveillance de FCPE ou les présidents d'association d'actionnaires salariés consentent des

efforts pour diminuer le niveau d'asymétrie informationnelle, en échangeant avec les différents niveaux hiérarchiques (ressources humaines, par exemple) : « *je les vois régulièrement. [...] c'est moi qui les sollicite. [...] Là aussi. Il faut leur expliquer. C'est compliqué.* » [un administrateur représentant le FCPE au CA] ; « *au niveau de l'actionnariat salarié, [le président du conseil de surveillance] me le reproche assez souvent, c'est de bien, davantage mettre en avant le conseil de surveillance, les missions et tout ça, et ça on ne le fait pas assez.* » [une responsable de l'épargne salariale].

La maîtrise de l'information et donc la réduction ou l'augmentation de l'asymétrie informationnelle dépend également du niveau d'expertise. Or : « *[...] sont actionnaires salariés des cadres et des non cadres. [...] Les cadres ont accès à un certain nombre d'informations que n'ont pas les non cadres [...] je pense notamment au personnel travaillant à l'extérieur du siège [...] participer en outre à d'autres comités permet d'être source de relais d'informations pour ces personnes-là qui n'ont pas accès à ce type d'informations. [...]* » [un actionnaire salarié]. Les administrateurs représentant les actionnaires salariés et, plus largement, les représentants des actionnaires salariés (présidents d'associations, présidents ou membres de conseils de surveillance de FCPE), disposent d'un accès privilégié à l'information interne à l'entreprise et donc d'une asymétrie informationnelle supplémentaire, souvent associé à leurs compétences spécifiques issues d'une formation financière. Selon les entreprises, certains administrateurs représentant les actionnaires salariés sont moins compétents *a priori* en matière financière que certains présidents de conseil de surveillance de FCPE : « *en fonction des questions, je n'aurais pas le même degré d'attention, je ne suis pas une experte financière, si je commence à prendre des positions sur la politique financière, on va se demander pourquoi je pose ces questions-là* » [une administratrice actionnaire salariée] ; « *moi je suis de formation financière [...] j'ai été trésorier du réseau [...]* » [un membre du conseil de surveillance de FCPE] ; « *je suis [...] directeur analytique performance* » [un administrateur du CA et président du conseil de surveillance de FCPE]. Dans les entreprises non cotées n'ayant pas d'administrateur nommé ou élu au titre de la loi de 2006, le manque d'informations peut être pallié par la présence d'une association d'actionnaires salariés et la présence non obligatoire d'un représentant de l'actionnariat salarié : « *je fais partie de l'association [...] des actionnaires salariés. [...] je peux avoir un peu plus d'informations dans la mesure où je peux interroger, celui qui nous représente en l'occurrence, [...] qui fait partie de ce comité* » [une actionnaire salariée]. Le principe issu de la théorie de l'agence selon lequel les administrateurs ayant une expertise financière ont une meilleure analyse des performances peut s'appliquer aux administrateurs représentant les actionnaires salariés. Ce principe postule que les administrateurs financiers et institutionnels ont un meilleur accès à l'information et une plus grande expertise dans l'analyse financière. Ce qui contribue à inscrire les représentants de l'actionnariat salarié dans une légitimité à la fois cognitive et pragmatique, même si, nous le verrons plus loin, la théorie de l'enracinement contredit ce principe.

D'autre part, le manque d'informations ne se situe pas toujours au niveau de l'actionnariat salarié mais aussi sur d'autres sujets comme les projets de l'entreprise : « *À part cette information là, voilà on a très peu de remontée d'informations... [...] je ne sais pas, on n'est pas assez informés des projets à long terme, c'est marque par marque et c'est très subjectif. Enfin il*

*me semble* » [une actionnaire salariée] ; « *C'est un manque d'information de fond* » [une actionnaire salariée].

Outre l'administrateur représentant les actionnaires salariés, l'information circule également par l'intermédiaire des associations d'actionnaires salariés et anciens salariés. Cela permet d'innover, par exemple, en organisant un vote de confiance permettant de valider la stratégie du groupe. Ce qui rejoint l'abondante littérature théorique et empirique qui traite des effets positifs de la participation des salariés au conseil qui permet de favoriser l'accélération du processus d'innovation et l'augmentation de la qualité entre autres choses (Smith, 1991, Desbrières 1997). Par la prise en compte du capital humain au plus haut niveau décisionnel (Mahoney et Kor, 2015 ; Wang et Barney, 2006 ; Hollandts et Aubert, 2019). Le regroupement sous forme d'association fédère les salariés actionnaires autour de leur montée en compétences et contribue à leur meilleure information, voire à leur acculturation par le biais du transfert d'informations privées vers les salariés (Freeman et Lazear, 1995) : « *au niveau de l'association [...], il va y avoir une création de valeur vis-à-vis de nos collègues, via les informations qui vont être restituées quant aux résultats des sociétés du groupe* » [un actionnaire salarié, membre du conseil de surveillance du FCPE]. L'association étant le fruit, le produit de l'engagement des cadres dirigeants, ce sont eux qui choisissent de transmettre l'information afin d'associer les salariés aux décisions de l'entreprise : « *je crois que les différentes générations [...] de PDG, s'en sont rendu compte. Je ne pense pas qu'ils étaient tous convaincus au début [...] ils font comme ils ont toujours fait. Je crois qu'ils se rendent compte a posteriori que cela rapporte de la valeur et qu'effectivement, certes on peut fonctionner de manière plus directive, mais est-ce qu'il n'y a pas de la valeur aussi à prendre plus de temps pour avoir l'adhésion des salariés ?* » [une administratrice actionnaire salariée, présidente de l'association des actionnaires salariés].

### **3. L'apport personnel de connaissances et de compétences des représentants de l'actionnariat salarié**

A la fois défenseur de l'actionnariat interne et porteur des valeurs historiques de l'entreprise (Hollandts et Aubert, 2011), le représentant de l'actionnariat salarié est généralement soit un spécialiste du secteur d'activité dans lequel l'entreprise évolue, soit un spécialiste financier, ce qui lui permet de se sentir légitime dans le contexte de gouvernance et d'avoir une conscience aigüe de leur valeur ajoutée, comme le montre les prochains verbatims : « *comme je suis une industrielle, si je pose des questions là-dessus [...] j'ai toute l'attention de tout le monde, parce qu'on sait que j'ai une vingtaine d'années de carrière dans le domaine industriel [...] je connais bien mes sujets* ». [une administratrice actionnaire salariée] ; « *on est là pour ses compétences [...] Pas pour autre chose* » [une administratrice actionnaire salariée] ; « *la majorité des administrateurs ne connaissent pas la boîte dans laquelle ils sont au conseil. On a beau dire, mais ils ne la connaissent pas... très très bien. [...] nous on a plusieurs indicateurs, plusieurs thermomètres dans le monde de nos sociétés et on peut quand même donner la moyenne des températures relevées, alors qu'un administrateur qui ne vient que 3, 4 fois par an [...] notre valeur ajoutée c'est qu'on connaît bien l'intérieur de la boutique et là on*



voit si le bateau coule ou pas ou au contraire si on peut y mettre des chevaux dessus. » [un administrateur actionnaire salarié].

Les compétences de ces administrateurs font qu'ils se situent à l'interface entre les dirigeants et les salariés. Leurs compétences étant proches de celles des dirigeants : « *vous avez des gens avec peut-être tous leurs défauts, mais en tous cas, qui ont des qualités sur certains... des qualités intellectuelles en tous cas qui sont parmi le top 0,1 % et c'est pour ça qu'ils sont là* » [un responsable de l'actionnariat salarié]. En parallèle de leur relation contractuelle avec l'entreprise et les dirigeants, ils sont également perçus par les dirigeants comme compétents : « *Je prends le dernier conseil [...] on évoquait des sujet de logistique [...] elle [l'administratrice représentant les actionnaires salariés] est intervenue sur ce sujet parce que comme je vous l'ai dit, elle a géré le plus gros site logistique avec quelques centaines de salariés, donc je ne sais pas quel âge elle a, 40 ou 45 ans [...] c'est une sacrée responsabilité.* » [un président de CA]. Ils ont une capacité à s'informer parce qu'ils sont compétents et parce que, lorsqu'ils disposent d'une délégation relative à leur mandat syndical, ce qui est plus rare, ils peuvent octroyer du temps à leur propre information : « *l'avantage [...] c'est qu'on me laisse du temps dans mes activités. Je peux énormément lire au niveau de l'actualité donc je peux m'informer. Quand les dossiers arrivent, je les travaille [...] j'ai un avantage sur les autres, les patrons, ils n'ont pas le temps [...] des fois, j'ai des informations qu'ils n'ont pas toujours parce que j'ai eu le temps de m'informer.* » [une administratrice représentant les actionnaires salariés]. La présence de ce type d'administrateur a une action sur la dynamique d'innovation par une fertilisation croisée entre ce dernier et les membres du conseil d'administration. Ces éléments cognitifs sont susceptibles de contribuer à créer de nouvelles opportunités et donc de modifier l'environnement (Charreaux, 2012). Une stratégie testée par une administratrice représentant les actionnaires salariés, consistant à faire valider les orientations stratégiques par un vote de confiance via l'association des actionnaires salariés en est un exemple : « *une fois par an, quelque chose qui est unique et [...] très puissant [...] on organise nous-mêmes une AG en amont de celle du groupe [...] Je convoque tous les actionnaires salariés anciens et actifs [...] on leur présente [...] la politique stratégique du groupe et la politique des RH [...] les résolutions du groupe [...] et [...] les travaux de l'association [...] à l'issue de ça, je [leur] demande de voter leur confiance dans la stratégie et la politique humaine. [...] en fonction des votes [...] ça envoie un signal très fort de support à notre direction, ou [...] de manque de confiance [...] sur leurs orientations. [...] s'ils n'y croient pas, ils nous envoient un signal négatif, ça veut dire que dans l'exécution ça ne va pas suivre. [...] c'est un mécanisme de régulation qui a d'autant plus de valeur qu'aujourd'hui l'entreprise a beaucoup plus de complexité multidimensionnelle, multiculturelle donc c'est [...] plus utile pour servir [...] d'assurance [...] que si on vote massivement dans une direction. [...] on voulait [...] savoir quel était le niveau de résistance ou d'adhésion sur ce projet. [...] on s'est retrouvés [...] à [faire] voter une consultation à nos membres [...] on a eu 93 % de votes positifs [...] c'était un soulagement pour notre comité de direction [...] ça donne confiance dans la suite.* » [une administratrice actionnaire salariée].

Par ailleurs, le développement de ses compétences par l'administrateur actionnaire salarié se nourrit de la construction et de l'entretien d'un réseau social, d'un « capital social » en lien avec l'actionnariat salarié ou non, en se rendant à des réunions, en participant à des groupes de

promotion du dispositif, comme des colloques par exemple. Le concept de capital social recouvre plusieurs dimensions, selon que l'accent est mis sur ses effets (ressources apportées par les relations nouées), sur le réseau social (la structure où se crée le capital social) ou sur les principes qui le sous-tendent (la coopération des membres du réseau en plus de la confiance et des normes qui gouvernent les contacts). Il met l'accent sur les bénéfices du réseau de relations sociales et sur le fait que selon ses caractéristiques, il peut avoir une influence sur les performances de l'individu autant que sur l'organisation (Baret et Ventolini, 2012). Nonaka et Takeuchi (1995) ont montré que la connaissance se crée et se développe à travers les interactions et que le capital social est un facteur clé de succès dans le processus d'acquisition des ressources (Bouty, 2000). Ainsi, les relations issues des interactions avec les membres de l'organisation ou d'autres organisations, à travers des rencontres professionnelles ou colloques sont des sources d'apprentissage importantes et participent de la construction de compétences collectives (Michaux, 2009), dans la mesure où le capital social permet de doter « les collectifs d'une capacité à agir ensemble et à se coordonner » (p. 29) : « *Le point de vue de l'administrateur représentant les actionnaires salariés se nourrit de sa connaissance de l'entreprise vue de l'intérieur, connaissance qui se nourrit elle-même de ses nombreux contacts et réseaux internes et externes.* » [un président de conseil d'administration] ; « *je vais aux grandes cérémonies de temps en temps [...] je suis au CA de Fondact [...] dirigée par Michel Bon, c'est plus [du] lobbying : sénateurs, députés, etc. on a beaucoup travaillé avec Castaner [...].* » [un administrateur actionnaire salarié]. L'administrateur représentant des actionnaires salariés, a la possibilité de participer à des actions au plus haut niveau de l'État et de rentrer en contact avec les milieux politiques, ce qui permet de transmettre des idées, comme l'illustre ces verbatims : « *Même Macron qui devrait en parler par exemple j'ai travaillé avec lui, je l'ai rencontré à plusieurs reprises. [...] j'étais au conseil [...] à l'époque où François Hollande et Montebourg ont mis en place les 34 plans de relance industrielle de la France [...] sur un plan un peu industriel [...] on m'a demandé d'être le représentant de [l'entreprise] dans cette mission que j'ai coprésidée avec un patron qui fait de la domotique [...] on a fait un club d'industriels français et on a fait un plan qu'on a donné au Président de la République, à Montebourg, à Madame Royal, et qui a servi de base après à la loi de transition énergétique.* » [un administrateur actionnaire salarié] ; « *Nous on a quatre cibles sur l'Elysées, Matignon, Brienne et Bercy, où, quelle que soit la couleur du gouvernement, on a nos entrées.* [un administrateur actionnaire salarié]. Il en est de même d'ailleurs pour les représentants de FCPE : « *je sais que [l'administrateur] y va, des gens du conseil... pour faire des réunions [...] il y a mon collègue au conseil de surveillance qui a l'air de dire qu'il n'arrête pas de faire des réunions* » [une actionnaire salariée]. Si la démarche de fertilisation croisée peut être inégale selon les entreprises, elle peut être cependant favorisée entre enseignes d'un même groupe familial : « *C'est le même groupe, tout ce qui est dans la famille [...] c'est sur la même démarche [...] avec plus ou moins de réussite... des fois [...] ça marche ! [...] alors, eux ils sont beaucoup plus pertinents [...] plus forts [...] mieux organisés [...] que le relais actionnariat en magasin... ils ont des endroits vraiment dédiés, des bureaux, des gens plus disponibles avec peut-être des heures, [...] des permanences [...], ils sont plus organisés [...] nous on est un petit peu...justes...* » [une actionnaire salariée].

Les administrateurs représentant les actionnaires salariés mettent en place des stratégies dans le but de modifier les situations et d'influencer les actions des groupes pertinents dans l'environnement tout en reconnaissant les contraintes dominantes. L'analyse des relations au sein du réseau peut aider l'administrateur actionnaire salarié à comprendre les relations de pouvoir et de dépendance en jeu entre les organisations qui les emploient et les autres acteurs du réseau. Néanmoins, selon cette théorie, ce type d'administrateurs intégré au conseil d'administration doit anticiper les sources d'influence et envisager de quelle manière les contrebalancer en créant une « contre-dépendance » (Oberson, 2009). Or, le rôle du conseil ne peut se limiter à n'être qu'un moyen de réduire le pouvoir externe, en cherchant à extraire le maximum de rentes. Car cela exclut les considérations de création de valeur (Charreaux, 2000). Dans les théories contractuelles, peu de choses sont dites au sujet de l'origine des connaissances qui fondent les compétences spécifiques sur lesquelles s'appuient les stratégies de création de valeur, les questions d'acquisition et de création de ressources, de compétences sont trop ignorées et il semble alors naturel de s'orienter davantage vers les théories cognitives qui font appel, comme leur nom l'indique, à l'apport cognitif créatif des administrateurs. Cet apport va au-delà de la vision défensive que suggère, par exemple, la théorie de la dépendance envers les ressources, car selon une vision dynamique de l'efficacité, la gouvernance doit permettre à la firme de construire des stratégies permettant de créer de la valeur de façon durable (Charreaux, 2000). Les administrateurs représentant les actionnaires salariés se placent dans cette perspective proactive de création en interne de connaissances et contribuent au processus d'innovation et de création de nouvelles opportunités : « *le milieu du grand capitalisme du CAC 40 et en même temps le milieu politique, en tous cas dans le sens faire passer des idées [...] je suis de la maison, je connais tous les sujets quasiment, donc ça va un peu plus vite [...] qu'un administrateur classique [...] depuis le temps que je suis dans ce groupe, j'ai fait déjà [...] au moins 3 sur 4 des grandes pôles du groupe, donc ça va assez vite* [un administrateur actionnaire salarié].

Pour conclure sur l'apport cognitif de la présence d'un administrateur actionnaire salarié souligné par ailleurs dans la littérature, il apparaît clairement que le poids de ce dernier est intimement lié au contexte historique et culturel dans lequel il s'inscrit. Le représentant des actionnaires salariés apporte son capital social et son engagement vis-à-vis de l'actionnariat salarié au conseil d'administration. Il est en capacité d'éclairer les travaux du conseil par sa connaissance élargie de l'entreprise, de ses succès, de ses échecs, ce qui lui permet de se prononcer sur les orientations générales évoquées en conseil, mais aussi d'innover. Sa contribution est davantage reconnue par les acteurs internes que ne l'est celle des administrateurs externes qui n'ont qu'une connaissance superficielle de l'entreprise (Gomez et Hollandts, 2015 ; Hollandts et Aubert, 2019). Une telle présence contribue à la circulation de l'information actionnariale (Desbrières, 2002) *top down* et *bottom up*, et contribue à l'alignement des intérêts des salariés sur ceux des actionnaires (Pugh et al., 1999 ; Gamble, 2000). En nouant des alliances spécifiques autour du sujet de l'actionnariat salarié, il développe un réseau qui complète la vision économique du conseil par une approche plus sociologique, comme le montrent les travaux de Granovetter (1985). En expliquant que les alliances sont sous-tendues sur le plan social par une logique de coopération entre acteurs au sein des entreprises membres du réseau, il précise que cette coopération est d'autant plus efficace que les acteurs

sont encadrés dans une même communauté, partageant un code de conduite, voire un code d'honneur (d'Iribarne, 1989), qui les protège mutuellement de comportements potentiellement déviants (Assens, 2003).

## (ii) La dimension comportementale

### 1. Une capacité à influencer et orienter la stratégie

Comme nous l'avons vu dans la dimension partenariale, la majorité des administrateurs actionnaires salariés s'inscrivent vis-à-vis des salariés, dans la perspective de « *discuter, évaluer les écarts, repenser les changements, opérer des compensations pour que ça ne soit pas mal vécu, ou qu'il n'y ait pas d'impact défavorable [...], c'est de l'orfèvrerie...* » [une administratrice actionnaire salariée]. Ces actions destinées à la réduction des asymétries d'informations en défaveur des salariés peuvent être interprétées comme autant de mécanismes destinés à réduire les effets de certains biais décisionnels. Ce qui est confirmé par les administrateurs externes, sensibles à la présence de ce type d'administrateur actionnaire considéré comme une ressource utile à la dynamique de gouvernance : « *une dynamique de gouvernance c'est un chemin, et ce n'est pas une référence à un point optimal. [...] pour aller sur ce chemin, il faut avoir le plus large spectre possible d'éclairage pour ce qui est bon pour la société* » [une administratrice indépendante].

Dans la perspective comportementale, l'administrateur représentant les actionnaires salariés peut enrichir le rôle du conseil pas sa présence, au-delà de sa fonction cognitive. En effet, il a l'avantage de disposer d'un parcours (dans et en dehors de l'entreprise) et d'une formation de haut niveau qui crédibilisent et légitiment son profil et sa présence au conseil (voir Tableau 21). Sa formation supérieure (financière ou non) et son expérience du secteur d'activité et/ou de l'entreprise (et souvent des deux) facilitent d'abord sa sélection, puis sa nomination et son intégration au conseil d'administration. En tant qu'exécutif, le périmètre de ses compétences lui donne la capacité à aider les dirigeants dans l'élaboration de nouvelles stratégies mais aussi, via leurs propres réseaux, à accéder à d'autres ressources (Charreaux, 2012, p.729).

**Tableau 21 : Profils des administrateurs actionnaires salariés et autres représentants de l'actionnariat salarié (membres et/ou présidents de CS de FCPE, et/ou présidents d'association d'actionnaires salariés)**

Entreprise/Administrateur	Poste / Formation
UPSILON	Directeur des relations internationales
ALPHA	Directeur Exécutif <i>Business platforms</i> / Formation d'analyste financier
OMICRON	Directeur général adjoint / Ecole supérieure de commerce
DELTA	Directrice industrielle / Formation d'ingénieur & MBA

OMEGA	Analyste système d'information / Formation statistiques, probabilité (informatique)
SIGMA	Directrice comptes-clés logistique/ Formation d'ingénieur en logistique
Entreprise/Représentant	Formation/ ou poste
KAPPA	Responsable fiscal groupe
GAMMA	Chargé de collectivités locales
EPSILON	Directeur analytique performance
BÊTA	Responsable actionnariat salarié

Source : élaboration propre

Le niveau de formation et de connaissances leur permet dans une certaine mesure d'influencer, de modérer certains biais. Ainsi en va-t-il du biais de surconfiance attribuable aux présidents de conseil d'administration, issus de formations prestigieuses (Polytechnique, l'ENA ou Centrale). Le caractère élitiste de ces formations peut contribuer à favoriser ce biais de surconfiance, même si les formations ont aussi tendance à prévenir les futurs dirigeants contre ce type de biais. Or, étant « sélectionnés » parmi les cadres de haut niveau de l'entreprise, les administrateurs représentant les actionnaires salariés disposent d'une proximité de profil avec celui du dirigeant. La conséquence est que l'administrateur représentant les actionnaires salariés représente un « allié naturel » du dirigeant (Hellwig, 2000 ; Hollandts et al., 2011). Selon la manière dont l'administrateur va « exploiter » cette proximité « naturelle », il peut faire passer certains messages au dirigeant de façon formelle ou moins formelle, comme le prouve ce verbatim : « *des patrons j'en ai connu... Tout ne leur remonte pas. Et il m'arrivait de discuter avec eux et je voyais très bien qu'ils n'étaient pas au courant, qu'on leur avait caché... je leur disais : "ok regarde la feuille, on te l'a montrée de ce côté-là, mais regarde le verso quand même."* [...] » [un administrateur actionnaire salarié]. En outre, certains de ces administrateurs disposent de réseaux personnels influents : « *une partie de notre valeur ajoutée c'est quoi ? C'est qu'on peut décrocher le téléphone et dire à [...] un administrateur ou [...] un représentant des actionnaires étatique : "fait gaffe à ceci ou [...] à cela". C'est là où à mon avis [...] on peut éviter de perdre 3 % en Bourse le lendemain. C'est possible aussi* » [un administrateur actionnaire salarié]. Si ce sont essentiellement les administrateurs indépendants qui sont reconnus par la littérature comme étant les plus capables de corriger les éventuels biais comportementaux des dirigeants (cf. le rapport Cadbury, 1992), les administrateurs représentant les actionnaires salariés s'appuient sur leur place privilégiée aux côtés des dirigeants pour maintenir ce dialogue, comme le montrent les présidents de conseils d'administration : « *La proximité et la qualité des contacts réguliers [...] renforcent la crédibilité des messages relayés dans les réunions de management.* » [un président de CA] ; ce niveau de dialogue n'est pas le fait de toutes les entreprises mais il est récurrent : « *on a un dialogue permanent, je peux appeler la DG quand je veux, je sais qu'ils sont attentifs et qu'ils vont me trouver un créneau, si je les appelle c'est que j'ai quelque chose à leur faire remonter. Ce niveau d'écoute et de dialogue est précieux et je ne sais pas si on le rencontre dans beaucoup d'entreprises de cette échelle-là* » [une administratrice actionnaire salariée]. La participation même passive sous forme d'une simple influence de l'administrateur actionnaire salarié à l'élaboration des décisions peut donc conditionner les biais cognitifs des

dirigeants, notamment des dirigeants familiaux, que l'on sait en outre singulièrement dominés par l'émotion (Charreaux, 2005).

Il y a bien une volonté chez le représentant des actionnaires salariés d'influencer les décisions, mais il y a peu de chances que cette influence atteigne véritablement le conseil d'administration quand ce représentant n'est pas administrateur ou encore quand le conseil compte la présence d'un actionnaire dominant. Il ne peut orienter ou influencer les biais cognitifs des dirigeants, malgré les tentatives d'influence par voie de presse de certains de ces représentants : « *on est allés devant l'AMF et à la cour des comptes. Et on a des pressions fortes dans l'entreprise pour essayer d'arrêter de faire tous ces trucs-là. On a fait une grosse campagne et plusieurs émissions de télé [...]* » [un président d'association d'actionnaires salariés]. Son pouvoir d'influence reste par conséquent limité au statut d'actionnaire (dans le cadre des assemblées générales avec les actionnaires externes) : « *On y a cru puisque moi très sincèrement, j'étais porteur sur le sujet, on était moteur. Mais on n'y croit plus une seule seconde. [...] ça fait deux crises cardiaques pour moi fin mai début juin. Double crise cardiaque [...] double infarctus en mai et hémorragie générale en septembre.* » [un président d'association d'actionnaires salariés]. C'est pourquoi, de nombreux administrateurs ou représentants (salariés ou actionnaires salariés) présents au conseil d'administration mesurent et expriment la chance qu'ils ont d'y siéger : « *j'ai de la chance d'être là. J'imaginai que c'était un peu comme au Monopoly avant d'y être. Je vous confirme c'est comme au Monopoly. [...] Mais en même temps si je suis encore dans ce rôle et que je vous parais motivé, ce qui est le cas, j'ai une chance énorme !* » [un administrateur salarié] ; « *alors, plusieurs choses, [...] c'était aussi des opportunités, clairement, il ne faut pas se le cacher. [...], je viens d'une entreprise qui a été rachetée [...]. Moi ce qui m'a séduit, c'est effectivement l'intégration qu'on a eue... [...] quand on a été intégrés [...], moi j'étais hyper admirative quand j'ai entendu parler du FCPE, [...] c'est vrai que je me suis dit c'est un modèle qui intègre les gens et après donc, j'ai eu la chance dans ma carrière de côtoyer l'ancien président du conseil de surveillance, [...] d'échanger beaucoup et à chaque fois, je trouvais extraordinaire la façon dont il en parlait [...] il m'a proposé d'intégrer le conseil de surveillance ...* » [une administratrice actionnaire salariée].

La présence d'un administrateur actionnaire salarié à un ou plusieurs comités du conseil (audit, RSE, etc.), en dehors de la présence du dirigeant, permet également de lutter contre l'inefficacité disciplinaire du conseil d'administration et renforce ainsi la dimension comportementale du conseil. Même s'il ne faut pas ignorer la formation des biais qui affectent également cet administrateur, comme l'effet de dotation (*Endowment effect*) qui fait qu'ils attribuent à l'entreprise une préférence et une valeur relatives au fait qu'ils en sont propriétaires en tant qu'actionnaires salariés. Ce biais individuel émotionnel ne doit pas être écarté dans la mesure où il peut expliquer les écarts entre le comportement préconisé dus aux erreurs de jugements comme les biais inconscients relatifs aux préjugés par exemple (Charreaux, 2005).

D'une façon générale, les administrateurs actionnaires salariés et les représentants de l'actionnariat salarié (présidents de conseil de surveillance de FCPE, présidents d'associations d'actionnaires salariés), déclarent ne pas subir de pression particulière susceptible d'affecter leur jugement, dans le cadre de leurs fonctions ou dans le cadre de leur mandat : « *Une pression*

*quelle qu'elle soit... non, moi [...] je ne sens pas de pression, j'ai un rôle de responsable fiscal, [...] j'ai pour rôle d'essayer d'optimiser tant qu'il est possible, la facture, taxes et autres, donc pour moi, je dirais qu'il n'y a pas de lien avec les dispositifs d'actionnariat ou de gouvernance.* » [un représentant de FCPE]. Ce qui ne signifie pas pour autant que leur mandat est effectué sans aucune pression mais plutôt sans pression perçue ou subie. Ce qui ne signifie pas que les stratégies d'influence ne sont pas à l'œuvre pour autant, mais que, si elles le sont, elles sont librement « consenties » par ces représentants liés par un pacte tacite

Pour illustrer la capacité des administrateurs représentant les actionnaires salariés à jouer le rôle de « garde-fou », sa prise en compte et son analyse des erreurs commises par les anciens administrateurs du conseil. Car parmi les biais qui peuvent affecter les décisions (cf. Tableau 4) : les « memes », constitués de tous les éléments culturels reconnaissables potentiellement reproduits et transmis (Charreaux, 2005). Ces derniers peuvent être évités et ainsi être utiles à la construction de son propre modèle par l'administrateur et constituer un « contre-modèle » à contrecourant d'une « vieille école » d'administrateurs. Surtout lorsque ceux-ci n'étaient pas prioritairement sélectionnés pour leurs compétences, mais parce qu'arrivant en fin de carrière, ils avaient obtenu des postes prestigieux grâce à leur réseau d'anciens dirigeants en se cooptant entre eux, comme en témoigne ce verbatim : « [...] j'ai échangé avec un certain nombre de fondateurs, d'anciens, encore très engagés [...] des anciens présidents. [...] le modèle, je l'ai constaté [...] je trouve qu'on n'était pas sur le même niveau de professionnalisme. » [une administratrice actionnaire salariée].

Néanmoins, leur capacité d'influence reste limitée (Bertin-Mourot et Lapôtre, 2003) car, bien que compétents, ils sont aussi, en tant qu'administrateur exécutif, c'est-à-dire dépendant de l'entreprise et non dépourvu de liens d'intérêts particuliers avec la société qui les emploie comme représentant d'un actionnariat substantiel (au sens de l'AFEP-MEDEF). Il faut distinguer les critères objectifs (liens avec l'entreprise, le CA) et les critères subjectifs compétences, expérience de l'administrateur mais aussi : posture personnelle.

## **2. L'influence de la posture personnelle du représentant de l'actionnariat salarié**

Dans la continuité de ce qui vient d'être évoqué, la posture personnelle adoptée par le représentant de l'actionnariat salarié sera un facteur d'influence destiné à alerter contre les risques de certaines décisions. A l'interface de plusieurs parties prenantes, son mandat lui permet d'interpeller les administrateurs salariés : « *sur des questions stratégiques ou sociales. Il peut y avoir des choses vraiment RH où on dit [que] ça ne va pas [...] tel plan, ou tel phénomène qui se passe dans tel pays, les salariés sont inquiets, qu'est ce qu'on va faire pour eux ? [...] on fait remonter ce genre de sujets [...] je les connais bien [...] je les interpelle quand je vois qu'à l'agenda il y a des points sociaux, je suis sûre qu'ils vont réagir, mais sur des questions stratégiques, commerciales, technologiques, si je pense qu'ils ont des choses à dire, qu'ils devraient réagir et se poser des questions, je ne cherche pas à leur dire ce qu'ils ont à dire [...] on en parle [...] et après je vais [...] exprimer ma position [...] à un moment il y a des*

*choix technologiques qui vont induire des transformations [...] de son parc industriel [...] par défaut de son emploi, de sa création d'emplois [...] »* [une administratrice actionnaire salariée].

L'administrateur salarié confronté à la question de sa légitimité vis-à-vis des syndicats ne fait pas preuve de naïveté en ne s'attendant pas à être compris, voire à être assimilé à l'équipe dirigeante, d'où une distance de classes qui s'établit presque à son insu : *« alors les syndicalistes je pense que par rapport à ça tant qu'on n'est pas au CA on ne comprend pas comment ça fonctionne, ou les enjeux, les dynamiques... et je pense qu'on se sent toujours trahi par un de nos représentants qui va au CA. Déjà parce qu'il ne parle pas et après parce que quelque part il est là-haut, maintenant il est avec les patrons quoi. C'est marrant parce que j'ai une copine qui a regardé le film et qui m'a dit « ça me fait drôle de t'entendre parler comme un patron » alors je ne sais pas comment le prendre... ! »* [une administratrice actionnaire salariée]. Ce qui est confirmé par les présidents de CA : *« Indépendant de toute organisation, professionnelle, syndicale et politique, il assoit son autorité sur le large panel qu'il est à même de consulter en France comme à l'étranger »* [un président de CA].

L'administrateur actionnaire salarié est crédité d'une très bonne intégration au conseil d'administration : *« de compétences, de capacité à s'intégrer dans la collectivité très spécifique qui est celle du CA »*. [une administratrice indépendante] ; *« ils m'ont super bien accueillie »* [une administratrice actionnaire salariée] ; *« le président m'avait repris en disant vous êtes administrateur à part entière. [...] je participe à toutes les décisions [...] donc on a à avoir une position sur tous ces sujets. »* [un administrateur actionnaire salarié]. Ils se perçoivent comme étant l'incarnation de l'actionnariat salarié et se donnent pour mission de réduire le clivage traditionnel entre Capital et Travail : *« je trouve que le capitalisme assagi... que les gens [...] se sentent un peu propriétaires, [...] aient envie de se battre un peu plus, [...] pour moi c'est essentiel. [...] Pour moi, il faut que ça se développe. Il faudrait que les gouvernements quels qu'ils soient comprennent que c'est quelque chose qui est juste fondamental. Ça permet d'amener une autre discussion, une autre vision, pour les patrons, pour les salariés aussi. »* [un administrateur actionnaire salarié] ; *« de la même façon qu'il y a aussi des représentants des salariés tout court, en plus du représentant des actionnaires salariés qui fait que cela apporte une vision différente, enfin, un regard autre, que tout échange est plutôt positif. »* [un responsable de l'actionnariat salarié].

L'actionnariat salarié s'inscrit pour certaines entreprises dans le contexte spécifique des privatisations des années 1980-1990 et est donc né en réaction à une menace de démantèlement. C'est pourquoi des ingénieurs et cadres, très attachés à leur entreprise, ont créé une association du personnel actionnaire et ont fédéré de leurs adhérents en menant un intense travail de lobbying pour éviter le démantèlement, et obtenir un plan d'actionnariat salarié ainsi qu'une représentation au sein du CA. L'actionnariat salarié d'aujourd'hui est le produit de cette conviction des membres fondateurs. Ce qui suppose une culture historique d'échanges et de liberté de ton entre les administrateurs représentant les actionnaires salariés, présents dans l'entreprise depuis davantage de temps que certains présidents du CA. Ils ont ainsi une asymétrie informationnelle qui leur donne une capacité d'influence assise sur la logique d'alliance naturelle (« Natural Alliance ») (Hellwig, 2000, p.28) déjà évoquée plus haut entre ces derniers. Cela montre aussi l'importance historique des privatisations qui ont influencé la



mise en place d'une politique d'actionnariat salarié de ces entreprises. Deux de ces entreprises font partie de nos études de cas : « *il y a plusieurs vecteurs : [la] voie de privatisation [...] [l'obligation] de céder 10 % aux salariés qui le souhaitaient. [...] ça peut représenter 20 ou 30 % de la réussite. Les 60 ou 70 autres % [...] c'est le fait qu'il y a toujours eu un management qui a été très ouvert aux échanges d'idées avec les collaborateurs. Donc, c'est une famille. [...] il y avait un esprit d'équipe dès le départ, et qui a toujours perduré, et ça, parce qu'on avait aussi un management qui est favorable* » [un administrateur actionnaire salarié]. Ce qui donne une impression d'indépendance qui relève plus de la liberté de ton que de l'indépendance au sens juridique, vis-à-vis des dirigeants : *Il y a une grande ouverture d'esprit, on peut parler [...] on fait souvent des réunions avec les différents directeurs généraux et on a des échanges très ouverts mais très courtois. [...] non, ça n'a pas toujours été le cas ...* » [un administrateur actionnaire salarié]. Certains administrateurs expriment leur volonté de ne pas se laisser « marcher sur les pieds » malgré le sentiment de loyauté qui est exprimé par ailleurs à l'égard du dirigeant. Le risque étant que le contrôle des biais du dirigeant ne soit pas véritablement exercé par ces administrateurs (Charreaux, 2005, p. 225) : « *C'est-à-dire quand je suis administrateur [...] je n'ai pas envie que [l'on] me fasse une leçon de choses. Je suis administrateur à part entière y compris devant mon patron. En le respectant [...] parce que j'ai une bonne raison d'être en position avec lui [...] Après quand je suis à mon boulot, je ne suis plus administrateur [...] je n'ai aucun pouvoir de plus [...] mais ça ce n'est pas facile. Parce que je sais que forcément lui [...] il se dit : « il est un peu à part ce garçon et quand je ne suis pas d'accord je ne peux pas l'engueuler comme un autre...* » [un administrateur actionnaire salarié]. Il y a une volonté chez les administrateurs actionnaires salariés issus d'une tradition syndicale de garder leur indépendance d'esprit et leur sens critique. La mise en doute peut permettre de débiaiser certaines décisions : « *Quand on nous dit "vous faites du bon travail", il faut toujours se demander pourquoi on nous le dit. [...] Les patrons quand ils vont chez [le président], c'est des petits garçons ! [...] je ne suis pas trop dans la brosse à reluire. Il y en a beaucoup qui [y] sont [...] si je dis [au président] "moi ça ne va pas du tout comment tu me parles" [...] et qu'après je reviens comme petite salariée ici [...] peut-être que j'aurai des retours de claques ! [...]* » [une administratrice actionnaire salariée] ; « *je me rappelle [...] pour la cooptation, je lui ai dit : "je vous avertis, moi je ne veux pas d'emmerdements et d'ambiguïté, sachez que j'ai été viré dans ma carrière pour telle raison, [...] je n'ai pas envie qu'on me ressorte ça un jour..." [...]* Pas d'ambiguïté. Voilà. » [un administrateur actionnaire salarié].

Le mandat d'administrateur actionnaire salarié au conseil d'administration nécessite un engagement personnel de la part du salarié (cadre) impliqué. La notion d'implication, constitutive des théories comportementales, est un « agent liant » entre les individus et leurs actes comportementaux (Kiesler et Sakamura, 1996). Parmi les champs de l'implication, plusieurs champs au moins peuvent s'appliquer au représentant de l'actionnariat salarié : le concept d'implication dans le poste et le concept d'implications multiples. Le concept d'implication dans le poste est intéressant en ce qu'il peut éclairer certains biais. Faisant référence au degré d'absorption dans l'activité de travail, Joule et Beauvois (1987, 1988) ont ainsi popularisé l'implication en mettant en avant le principe. Ils le définissent comme « le lien qui relie l'individu à ses actes comportementaux ». À travers ce lien, la personne est engagée par son acte. Ce lien permet d'explorer celui qui existe entre l'Homme et le Travail [...], les

dispositions qui guident les conduites dans cette situation (Ripon, 1987, p. 423-424). Un lien applicable tant au poste qu'au mandat embrassés par cet administrateur. Par ailleurs, les implications multiples renvoient au sentiment d'appartenance multiple et d'allégeances variées auquel l'administrateur actionnaire salarié doit faire face en évitant conflits et ambiguïtés de rôles, étant donné les nécessités d'aménager fonctions et mandat. Il est particulièrement intéressant dans le cas d'administrateurs actionnaires salariés ayant eu une implication syndicale (implication « duale »). La question du conflit de rôles est partiellement résolue par le sentiment de légitimité de ces administrateurs, compte tenu de leur proximité avec la plus haute hiérarchie. « *elle fait partie de la haute hiérarchie* ». [un administrateur salarié]. La loyauté envers le dirigeant peut s'expliquer par cet engagement : « *quels que soient les désaccords [...] il y a une très très bonne communication entre les actionnaires salariés en général et la direction et ce quelles que soient nos idées.* » [un administrateur actionnaire salarié]. Cette proximité est par ailleurs vivement critiquée par les administrateurs salariés, comme le montrent ces verbatims : « *Ils la considèrent [...] comme étant une des leurs, puisqu'elle représente le premier actionnaire privé, donc elle ne peut être que d'accord avec eux.* » [un administrateur salarié].

### **2.3. L'actionnariat salarié comme levier d'enracinement des dirigeants : le rôle des administrateurs et des associations**

La théorie de l'enracinement fournit un cadre d'analyse approprié à l'étude des stratégies des dirigeants (Paquerot, 1997) et de leur influence sur la présence des administrateurs actionnaires salariés dans le système de gouvernance des entreprises.

#### **Proposition 3**

---

**P3 (-) : La présence d'un représentant des actionnaires salariés au conseil (d'administration, de surveillance) renforce les stratégies d'alliance entre le représentant de l'actionnariat salarié et le dirigeant et les risques d'enracinement bilatéral.**

---

Un ensemble de stratégies peut être mis en œuvre dans le but d'augmenter leur pouvoir sur les partenaires et sur les actionnaires de l'entreprise, dont les actionnaires salariés, par le biais d'un administrateur les représentant. « Utilisé » comme levier d'enracinement en faveur des dirigeants, il est aussi susceptible de s'enraciner. Pour s'assurer d'entretenir la dépendance de ce salarié, des stratégies d'alliance et des avantages particuliers (financiers ou non) peuvent être déployées. Les réflexions soulevées par la littérature sur l'enracinement des dirigeants vis-à-vis des administrateurs internes en général sont transposables aux administrateurs actionnaires salariés en particulier puisqu'appartenant à cette catégorie. La littérature souligne que le degré d'enracinement des dirigeants est associé à la présence d'un administrateur représentant les actionnaires salariés. Il est notamment déterminé par le niveau d'enracinement et par la capacité du conseil d'administration à gérer cette stratégie d'enracinement en y résistant (Hollandts et al., 2011).

En préalable à l'analyse des stratégies d'enracinement, il nous semble important de préciser que malgré les garanties de confidentialité et d'anonymat (et des dispositions techniques entreprises pour préserver la confidentialité des données) que nous avons apportées au moment des entretiens, la question des stratégies d'enracinement n'apparaît pas de façon transparente dans les discours. Ceci n'est pas étonnant compte tenu de la sensibilité du sujet pour les personnes interrogées. En effet, les stratégies d'enracinement concernent directement la relation au pouvoir des dirigeants et à la légitimité de ce pouvoir. Parmi les questions posées pendant les entretiens (pas nécessairement prévues dans le guide d'entretien, d'ailleurs), certaines ont été « improvisées » afin de permettre des réponses plus riches.

## 1. Un mandat révélateur de l'enracinement des dirigeants

La loi de 2006 soumet actuellement une quarantaine de sociétés cotées à l'obligation de nommer des administrateurs actionnaires salariés, ce qui permet un alignement des intérêts entre salariés dirigeants et actionnaires (Ginglinger et *al.*, 2011), un renforcement de l'efficacité des mécanismes de contrôle (Desbrières, 1997, 2002). Mais dans le même temps, un doute subsiste sur l'efficacité de cette présence à la gouvernance de ces grandes entreprises, théâtre d'affrontements où les acteurs, administrateurs actionnaires salariés, dirigeants, actionnaires tentent de mettre en œuvre des stratégies d'influence dans le but d'asseoir leur « pouvoir » (Gharbi et Lepers, 2008). Cette obligation permet de « propulser » un cadre motivé au conseil d'administration souvent l'élu d'un syndicat catégoriel de cadres (Alanche, 2007), lui conférant ainsi des avantages, directs ou indirects, qu'ils soient financiers, liés au prestige de son mandat, à sa réputation ou à son avancement de carrière (les deux étant d'ailleurs liés), en fonction du cycle de vie de cette carrière.

A l'échelle individuelle, le mandat comporte de nombreux avantages pour celui qui en bénéficie ; parallèlement, ces avantages constituent aussi un argument « à charge » risquant de décrédibiliser l'administrateur actionnaire salarié aux yeux des salariés. Car s'ils augmentent son pouvoir relatif au sein du conseil, ils peuvent fragiliser sa réputation auprès des salariés. Au premier rang de ces avantages, le fait pour l'administrateur de participer à des fonctions prestigieuses est particulièrement valorisant, comme en témoignent ces verbatims : « *En tous cas, c'est un rôle passionnant. Valorisant, passionnant.* » [un administrateur actionnaire salarié]. Pour certaines administrateurs actionnaires salariés, et notamment les femmes, ce mandat est aussi inattendu que bénéfique car cela permet de participer à la gouvernance sur un plan stratégique : « *C'est super intéressant [...] j'aimerais bien continuer, on fait des trucs super, visiter des chantiers [...] et puis en plus dans des super conditions [...] on ne voyage pas en classe touriste ! [...] connaître la stratégie [...] d'un groupe comme celui-là, [...] je n'aurais jamais pensé être dans ce type d'instance... On a eu un séminaire [...] où on a parlé de stratégie, où le Comex a commencé à réfléchir [...] vers quoi on va aller [...] il y a des contrats [...] qui se terminent [...] donc, on réfléchit sur l'après [...] les pistes [...] vous avez une voix et votre voix elle compte autant que les autres. Quand vous dites, "on devrait aller vers ça"... c'est super intéressant.* » [une administratrice actionnaire salariée].

En dehors des sociétés ayant nommé un actionnaire salarié avant la loi de 2006, les mandats d'administrateur actionnaire salarié sont récents. Ils s'inscrivent dans un cycle de vie : la théorie de l'enracinement postule le rôle fondamental de la variable temps dans les stratégies d'enracinement (Paquerot, 1997). Nous pensons que cette variable, valable pour les dirigeants et leur enracinement, peut être transposée à l'enracinement des administrateurs actionnaires salariés. Dans cette perspective, cette variable est aussi essentielle dans l'objectif d'accroître la durée ou de renouveler leur mandat. Les stratégies d'enracinement de ce dernier peuvent aussi être décomposées selon trois phases : valorisation, réduction des moyens de contrôle, consommation. Il est en phase de valorisation des premiers mois aux premières années de son premier mandat. Récemment nommé, il doit à cette occasion faire ses preuves, notamment auprès du conseil et de ses comités lorsqu'il y est présent. Ainsi, même s'il dispose d'une très bonne connaissance de l'entreprise et du secteur, il doit participer à des formations (auprès de l'IFA, Institut de Formation des Administrateurs), se familiariser avec les règles du conseil d'administration et contribuer au rôle de contrôle qui est attendu de lui en matière disciplinaire, tout en développant son réseau en lien avec la promotion de l'actionnariat salarié : « [...] élue au conseil d'administration, il m'a semblé que, il y avait tout un tas de facettes, de volets, qui sont hors de mon champ d'expérience et d'études, et que je voulais arriver avec un minimum de bagages et de compréhension, et d'outils, et de réseau, pour pouvoir jouer mon rôle activement. Donc, j'ai fait cette certification, je l'ai finie l'an dernier. » [une administratrice actionnaire salariée]. On peut ainsi considérer que le coût et le temps consacrés pendant cette phase laissent aux dirigeants une certaine latitude pour s'enraciner, surtout si ces derniers sont à l'origine de la cooptation de l'actionnaire salarié au conseil, ce qui est majoritairement le cas, renforçant la loyauté du deuxième vis-à-vis du premier. Ce qui aboutit à un « enracinement bilatéral » (Faleye et al., 2006) dans lequel les administrateurs représentant les actionnaires salariés s'enracinent comme les dirigeants, consécutivement à une protection mutuelle entre eux.

Lors de la phase suivante, les administrateurs doivent avoir acquis suffisamment de pouvoir au sein du conseil pour accroître leur asymétrie d'information. Il a été démontré qu'un turnover important des administrateurs réduit l'efficacité du contrôle de la gestion des dirigeants (Paquerot, 1997). Les administrateurs actionnaires salariés doivent tenter de réduire au maximum le turnover de leur mandat. Car plus l'ancienneté et donc l'expérience de leur mandat est importante, plus l'asymétrie d'information est en défaveur des dirigeants et plus cela permet aux administrateurs en place de lutter contre les tentatives de remplacement par les dirigeants.

Enfin, dans la dernière phase, les administrateurs actionnaires salariés sont pleinement intégrés au conseil d'administration et bénéficient d'avantages. Leur réputation s'est développée. Eux-mêmes ou les dirigeants peuvent être préoccupés par des considérations liées à leur réélection. Ce qui peut relever d'intérêts divergents : « A côté de ça, il [le PDG] m'a demandé si je voulais reprendre un autre mandat derrière. » [une administratrice actionnaire salariée]. En effet, l'administrateur actionnaire salarié a davantage intérêt à s'enraciner alors que le dirigeant peut avoir intérêt à s'assurer du remplacement de ce dernier. En revanche, si l'administrateur actionnaire salarié consent à l'enracinement du dirigeant, celui-ci a intérêt à le voir renouveler son mandat.

Le mandat d'administrateur actionnaire salarié, constitue pour les hommes, comme pour les femmes (depuis 2011 et la loi Copé-Zimmermann relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance), un avantage en termes de compétences en vue d'une réélection dans un conseil d'administration. La compétence de l'administrateur actionnaire salarié est une des conditions nécessaires à l'efficacité du contrôle. La présence de l'administrateur actionnaire salarié au conseil d'administration permet un échange réciproque de connaissances et d'informations dont ils peuvent se servir ultérieurement sur le marché des administrateurs. Le fait d'avoir été sélectionné augmente la réputation de l'actionnaire salarié élu et sa valeur sur ce marché mais lui assure aussi une sécurité sur le marché de l'emploi.

Les avantages financiers (jetons de présence, actions gratuites) participent également des avantages dont peuvent bénéficier les administrateurs actionnaires salariés dans le cadre des stratégies d'enracinement des dirigeants. Si la détention d'actions par ces administrateurs actionnaires salariés, notamment pour des taux de détention significatifs voire stratégiques, peut constituer un moyen efficace de modifier l'arbitrage des administrateurs en faveur de l'exercice du contrôle (Alexandre et Paquerot, 2000), les dirigeants peuvent concéder des avantages financiers comme l'attribution d'actions gratuites aux administrateurs actionnaires salariés afin de s'assurer de leur part d'un « contrôle amical », comme le souligne ce verbatim : *« j'ai aussi vu dans un rapport annuel la question des salaires. J'aime bien les rapports annuels c'est très instructif [...] j'ai vu [que l'administratrice représentant les actionnaires salariés] avait gagné 1000 actions. 1000 actions à 100 € ça fait beaucoup quand même ! [...] J'aimerais bien qu'on m'explique en quoi moi je travaille moins bien qu'elle. Elle ne les a pas eues au titre de son poste [...]. Alors moi j'ai dit : "moi aussi j'ai une fonction autre dans l'entreprise comme elle". Moi j'ai eu trois ou quatre actions gratuites quand Sarkozy a fait la prime... Donc ça faisait des actions gratuites. Donc moi j'en déduis [...] le rapport de 4 à 1000 [...] elle est 250 fois plus méritante que moi ! Alors ça me gêne un peu... »* [un administrateur représentant les salariés].

Les stratégies d'enracinement peuvent aussi concerner les administrateurs salariés qui, comme c'est le cas des administrateurs actionnaires salariés, sont « choisis » au plus haut de la hiérarchie pour siéger au conseil d'administration, lorsque la loi l'exige, et ce, malgré des coûts d'investissement supplémentaires (de démarchage auprès des syndicats pour favoriser une nomination plutôt qu'une autre), comme en témoigne directement ce verbatim : *« j'ai un patron qui me propose un poste au CA. [...] Il me dit « il n'y a pas de problème j'ai vu [le PDG du CA], il est d'accord. » [...] ce DRH me dit : « pour être sûr que ça soit toi, je suis prêt même à aller voir la CFDT, même Laurent Berger [...] on va choisir le moyen pour être sûrs que ça soit toi, ne surtout pas passer par les élections [...] on ne prend pas de risques. » [...] c'est-à-dire le premier aux élections. Sachant que la CFDT depuis 30 ans arrive toujours première aux élections avec minimum 7, 8 points d'avance. [...] Donc, [...] personne ne le sait encore, [...] je croise mon DRH « bonjour monsieur l'administrateur ! » [...] Après, [...] officiellement [...] on est élu [...] après on rentre en fonction. Donc [...] officiellement c'est bien le syndicat qui me nomme. Alors : qui il a appelé, qui il a été voir... ? Franchement... »* [un administrateur salarié]. Ces dernières constatations nous informent sur les stratégies d'enracinement et plus précisément les tentatives d'alliance entre membres dirigeants et administrateurs (parfois même

administrateurs salariés comme nous venons de le voir) pour favoriser la nomination du ou des profils souhaités, ce qui permet à ces derniers de se considérer, en retour, comme légitimes à siéger au conseil d'administration : « *il se trouve que j'ai été proposée, j'ai été renouvelée là, l'année dernière, j'ai été proposée dans le cadre de la représentation des actionnaires salariés.* » [une administratrice actionnaire salariée].

Si les dirigeants tentent de s'affranchir des mécanismes de contrôle, les actionnaires salariés, par le biais de leurs représentants, tentent de réduire leur dépendance et d'accroître leur pouvoir (de sanction). Pour cela, ils doivent se fonder une légitimité dépassant la légitimité rationnelle-légale que suppose la loi. Car la légitimité ne se décrète pas, et en cela, elle se distingue de la légalité. Cette analyse mène au problème de l'indépendance des contrôleurs, c'est-à-dire aux relations de pouvoir existant entre les contrôleurs (les administrateurs actionnaires salariés) et les dirigeants (Alexandre et Paquerot, 2000). Les administrateurs salariés revendiquent sans ambiguïté leur légitimité (acceptée socialement car relevant d'une modalité morale, c'est-à-dire, basée sur la recherche du bien-être social) (Suchman, 1995). Elle se fonde notamment sur leur indépendance et leur moindre complaisance à l'égard des dirigeants (Hollandts et Guedri, 2008). Une indépendance revendiquée comme l'indique le verbatim suivant : « [...] *je suis au conseil d'administration mais je suis aussi un salarié de la boîte, comme le patron [...] Alors on est en train d'essayer de me faire des explications de texte philosophiques sur le sujet... Eux ils poussent d'un côté, et moi je pousse de l'autre. Mais j'ai l'habitude [...] je ne veux surtout pas d'avantage [...] je veux être sûre que je vais être logé à la même enseigne que tous les administrateurs, par principe. [...]* » [un administrateur salarié].

Cette stratégie de réduction des moyens de contrôle peut être associée à d'autres stratégies d'alliance parmi l'éventail des investissements possibles, dont certains ne s'opposent d'ailleurs pas nécessairement au principe d'efficacité. Ainsi, sachant leur dépendance hiérarchique, ils savent qu'ils ne disposent que de peu de pouvoir pour s'opposer aux dirigeants et doivent user de finesse et de pour obtenir une marge de manœuvre supplémentaire : « *par exemple [...] on a fait preuve d'intelligence l'un et l'autre, il y avait [...] un forfait social qui a explosé pour la partie industrielle, pour la partie du président, moi j'ai accepté de dire : "ok mais par contre nous, on va momentanément limiter un peu l'abondement qui était au maximum, on va baisser [...] pour que ça coûte [...] moins cher". Alors ça coûtait de toute façon [...] cher à la boîte, mais on a fait un petit effort pour prouver que chacun faisait un petit pas [...]. C'est le genre de négociation qu'on a pu faire, alors ça, ça se fait en dehors du conseil, c'est pour ça que je vous en parle, parce que ce n'est pas dans le conseil, bien sûr, mais en dehors du conseil* » [un administrateur actionnaire salarié].

Au-delà du fait que les administrateurs actionnaires salariés sont limités dans leur pouvoir donc dans leur capacité d'actions et de sanction, ils doivent trouver une troisième voie entre complaisance et indépendance à l'égard des dirigeants, comme le précise ce verbatim : « *si notre directeur général nous soutient à un moment donné, il faut être à son écoute et regarder ce qu'il a à proposer et le soutenir et le faire comprendre à tous les salariés* » [un président de conseil de surveillance de FCPE]. Comme le souligne la littérature, ces administrateurs actionnaires salariés sont avant tout des cadres de l'entreprise, nommés sur proposition des dirigeants

(Charreaux et Pitol-Belin, 1990), dépendant ainsi de ceux-ci d'un lien hiérarchique et tutélaire. Le réseau d'anciens salariés, retraités peut aussi jouer le rôle de relais en incitant des administrateurs représentant les actionnaires salariés, leur faisant entrevoir de possibles avantages comme la promesse de favoriser le développement d'un site de production industrielle dont l'administrateur a la responsabilité : « [...] c'est lorsque j'étais sur le site historique que j'ai échangé avec un certain nombre de fondateurs, d'anciens, encore très engagés, et en plus des salariés, mais qui m'ont exprimé tout leur soutien, toute leur conviction en disant : « ça serait vraiment, ça serait bien pour vous, ça serait bien pour votre site, pour vos équipes, ça pourrait redresser le site, si vous prenez un rôle plus actif, sans parler de la présidence, vous serez encore plus en mesure finalement d'aider votre site et votre activité... ». Je me suis dit : " mais qu'est-ce que j'ai à perdre après tout, j'ai leur soutien " [une administratrice actionnaire salariée].

## 2. L'enracinement des dirigeants générateur d'un enracinement bilatéral

Si l'administrateur représentant les actionnaires salariés peut être perçu comme un levier d'enracinement du dirigeant, c'est d'abord parce qu'il semble être en proximité avec les équipes dirigeantes et ses « collègues » du management (d'autres diront « collaborateurs », comme nous l'avons vu précédemment). Ce sont essentiellement les administrateurs salariés qui dénoncent cette proximité avec la haute hiérarchie. Ce qui est susceptible de favoriser des alliances au bénéfice des deux parties, favorisant un enracinement bilatéral (administrateur/dirigeant) : « [...] elle fait partie de la haute hiérarchie. Je connaissais son nom à travers une plaquette. C'est tout. [...] Elle ne s'est jamais exprimée une fois au sujet des salaires... Cela dit ça ne me choque pas non plus parce que je vous ai dit qu'elle a été mise là parce qu'il fallait quelqu'un au poste, et la hiérarchie la mise là [...] » [un administrateur salarié]. La littérature a souligné que les conseils dominés par des administrateurs externes étaient plus à même de limiter l'enracinement des dirigeants (Weisbach, 1988) et de résister à un administrateur sous influence du dirigeant (Hollandts et al., 2011). S'il est difficile d'attester de la capacité de résistance d'un conseil composé à plus de 60 % d'administrateurs indépendants, ce témoignage d'un administrateur salarié permet néanmoins de constater de la capacité du dirigeant à s'assurer de la présence d'administrateurs acquis à sa cause, comme peut l'être le représentant des actionnaires salariés. Ce qui est susceptible de s'opposer à la capacité de résistance du conseil, fut-il largement composé d'administrateurs externes (ou « indépendants »<sup>243</sup>).

La proximité et l'alliance entretenue entre les administrateurs actionnaires salariés et les dirigeants passe par des attitudes spécifiques, tels que le tutoiement entre dirigeant et administrateur actionnaire salarié : « parce qu'il [le président du CA] la [l'administratrice

---

<sup>243</sup> Comme le soulignent Hollandts et al. (2011), les termes d'administrateurs « externes » ou « indépendants » sont des acceptions qui se retrouvent sous ces deux formes dans la littérature. Ces termes englobent les administrateurs « réputés ne pas avoir de conflits d'intérêts potentiels avec l'entreprise ou sa direction » (Bouton, 2002) et ceux étant considérés comme libres de leur jugement vis-à-vis du dirigeant (Viénot, 1995). Les termes d'indépendants et d'externes désignent donc les administrateurs dont l'indépendance est supposée garantie par l'existence d'un marché des administrateurs concurrentiel au sens de Charreaux (2006), même si celui d'externe est plus large et permet d'englober les indépendants ainsi que ceux qui ne sont ni dirigeants, ni salariés, ni actionnaires de l'entreprise.

actionnaire salariée] *tutoie... [...] » [un administrateur salarié]. Les administrateurs sont tous issus de la population cadre (Hollandts et Aubert, 2011). Nous avons repéré des éléments de discours exprimant cette proximité naturelle liée au statut cadre, comme le tutoiement<sup>244</sup>. Cette proximité, et le risque d'enracinement qui en découle, sont connus par certains administrateurs actionnaires salariés eux-mêmes, même s'ils se défendent d'être pour autant manipulés : « [...] régulièrement ça remonte, c'est normal, c'est le débat [...] certaines personnes émettent des doutes [...] "elle a peut-être été achetée par la DG après tout, on l'a peut-être positionnée là pour qu'elle dise oui tout le temps, qu'elle soit instrumentalisée". Je ne peux pas empêcher ce genre de pensées, je les ai moi-même eues quand j'étais membre et que je n'étais pas au Conseil, c'est normal, c'est l'esprit critique et c'est très bien...[...] comme beaucoup d'administrateurs, j'essaie d'œuvrer en interne suivant les questions qui vont être sujettes à débat, on n'est pas là pour être d'accord tout le temps [...] c'est bien tout l'intérêt de notre dialogue permanent » [une administratrice représentant les actionnaires salariés].*

Parmi l'éventail des stratégies d'enracinement, celle qui consiste pour le dirigeant (ou l'équipe dirigeante) à sélectionner parmi les salariés (cadres) dont il connaît le profil, l'administrateur actionnaire salarié qui a sa préférence : « Si on ne croyait pas en moi, on ne m'aurait pas élue » [une administratrice actionnaire salariée]. Cette sélection intervient en amont de l'élection par l'assemblée générale. Elle relève de l'opportunisme du dirigeant consistant à influencer la structure du conseil par ce choix d'un profil favorable à son enracinement. Le processus de nomination est précédé par un repérage amont, sur la base des fonctions et de la réputation du salarié pressenti : « j'ai été directrice [...] les [...] fondateurs me connaissent, on s'est rencontrés, ils connaissent mon engagement, je sais qu'ils sont aussi derrière, qu'ils m'ont soutenue à plusieurs reprises. [...] non seulement le site historique et les anciens ont voté pour moi, mais même sur des sites où je ne suis jamais passée, les gens ont entendu parler de moi, et donc ont voté positivement » [une administratrice actionnaire salariée]. L'efficacité des marchés (et particulièrement, le marché de l'emploi des dirigeants), ne peut être effective que si les agents sont libres de sortir de la relation contractuelle (Hill et Jones, 1992). Or, les administrateurs actionnaires salariés sont des salariés qui assument un risque supplémentaire relatif à l'investissement de leur capital humain et ont, par rapport aux autres actionnaires une capacité de sortie beaucoup plus faible (Aglietta et Reberioux, 2004), le marché du travail étant moins liquide que le marché financier en raison de la faible redéployabilité du capital humain (Hansmann, 1996, Blair, 1999) : « oui, je reste salariée quand même, malgré tout dépendante

---

<sup>244</sup> Coulmont, professeur de sociologie à l'Université Paris VIII, dans sa chronique publiée dans *Le Monde* explique que le «tu» et le «vous», dans le cadre des relations de travail, marquent les frontières entre statuts professionnels, genres et générations. Les usages du «tu» et du «vous» ne sont pas les mêmes en fonction du statut de la personne qui s'exprime et celui de son interlocuteur. Si le tutoiement n'est plus considéré comme une impolitesse, il se démocratise au travail. Nous notons que le but est d'estomper les différences hiérarchiques et de considérer que tout le monde est sur le même pied d'égalité (ou, au moins, d'en donner l'impression), signifiant ainsi la proximité, la transparence, la décontraction. Cette nouvelle culture rime avec de nouvelles formes d'organisation du travail. L'organisation en «groupes de projet», qui réunit des salariés de directions et de niveaux hiérarchiques différents, développe également ce recours régulier à la seconde personne du singulier. L'émergence du tutoiement resterait limitée aux cadres, comme l'explique Alex Alber de l'Université de Tours dans la revue *Sociologie du travail*, cité par *Le Monde* : « C'est d'abord une pratique d'hommes et de cadres du secteur privé. Il est intéressant de souligner que les employés, hommes comme femmes, préfèrent le «vous» avec leur supérieur. La fréquence du tutoiement est donc plus un marqueur social subtil qu'une réelle preuve de proximité entre les individus. Il met en évidence la différence entre groupes sociaux, entre hommes et femmes, et entre jeunes et moins jeunes. Ou marque la recherche de proximité de la part du dirigeant vis-à-vis, ici de l'administratrice représentant les actionnaires salariés. Consultation le 11 septembre 2019 à 22h58.



*d'une hiérarchie, pour ma carrière, pour tout un tas de décisions, donc j'ai vraiment besoin de cette légitimité* » [une administratrice actionnaire salariée]. Il n'y a pas toujours d'alternative plus intéressante pour le salarié que de poursuivre la relation contractuelle malgré son inefficience relative. De sorte que les coûts de sortie se révèlent trop élevés pour permettre une allocation optimale des ressources par le marché (Paquerot, 1997). Les stratégies d'enracinement des dirigeants sont inscrites dans cette analyse, en ce qu'elles augmentent les coûts de sortie des administrateurs actionnaires salariés par la réduction des choix possibles sur le marché des dirigeants (p. 107). Par ailleurs, on peut noter que la solidité des réseaux où circule le capital social reposant largement sur des règles implicites de réciprocité entre acteurs (Lin, 1995), les administrateurs bénéficiant de la cooptation au conseil sont *a priori* redevables au dirigeant et donc plus enclins à faire acte d'allégeance et à coopérer avec lui (Pichard-Stamford, 2000).

L'administrateur actionnaire salarié, appuyé par le pouvoir du dirigeant, se sent donc légitimé car élu par cette base, constituée des actionnaires : « [...] *je serais très mal à l'aise si je n'avais pas cette base d'élection qui légitime complètement mon mandat. [...]* » [une administratrice actionnaire salariée]. Et cela, même si cette base est restreinte (aux actionnaires), c'est-à-dire qu'elle n'est pas aussi large que celle qui élit les administrateurs salariés (les salariés). Ce qui fait d'ailleurs l'objet de critiques de la part de ces derniers qui considèrent que cette nomination relève du pouvoir unilatéral hiérarchique, comme l'indique ce témoignage d'un administrateur salarié (présent au conseil d'administration) : « *elle a été mise là parce qu'il fallait quelqu'un au poste, et la hiérarchie la mise là [...]. Il y a beaucoup de gens dans la hiérarchie qui sont là parce qu'on leur a demandé d'être là.* » [un administrateur salarié]. Des critiques qui n'échappent visiblement pas aux administrateurs représentant les actionnaires salariés qui sont en contact avec les autres salariés : « *il arrive et [...]* c'est normal, c'est le débat, que certaines personnes émettent des doutes, en disant « [...] *elle a peut-être été achetée par la DG après tout, on l'a peut-être positionnée là pour qu'elle dise oui tout le temps, qu'elle soit instrumentalisée.* » [...] *Je ne peux pas empêcher ce genre de pensées, je les ai moi-même eues quand j'étais membre et que je n'étais pas au conseil, c'est normal, c'est l'esprit critique et c'est très bien.* » [une administratrice actionnaire salariée]. Le fait que les administrateurs actionnaires salariés soient cooptés n'est pas un secret. C'est d'ailleurs une démarche entendue par les acteurs. Il fait partie de l'éventail des stratégies utilisées. Cet investissement suppose un coût pour le dirigeant. Et, lorsque l'administrateur actionnaire salarié, arrivé en fin de mandat, prépare sa succession, c'est lui qui en supporte le coût car il doit : « *faire des propositions, [...]* proposer quelques solutions [...] *parce que je sais que ça permettra à [l'entreprise], ça sera un bon atout pour lui, de chercher plutôt une dame [...]* Donc je suis en train de faire un portrait robot ...*plutôt une dame, pas trop âgée [...]* » [un administrateur actionnaire salarié].

Une fois l'administrateur représentant les actionnaires salariés présent au conseil d'administration, il y a peu de résistance ou de contradiction de sa part, tant vis-à-vis du conseil d'administration, que vis-à-vis du dirigeant, comme ces verbatim le montrent : « [...] *on n'a pas besoin d'être au conseil d'administration [...]* chacun des collaborateurs, à son niveau, peut voir les décisions qui sont généralement saines, qui vont dans le sens de l'évolution du groupe... » [une administratrice actionnaire salariée].

L'application du principe d'enracinement aux administrateurs représentant les actionnaires salariés permet une analyse approfondie de certains comportements opportunistes. Néanmoins, la question est de savoir si ces derniers ont les moyens réels d'être opportunistes compte tenu de leur dépendance contractuelle vis-à-vis des dirigeants. Toutefois, tout comme les dirigeants entretiennent un réseau relationnel, les administrateurs représentant les actionnaires salariés tentent de conférer un caractère spécifique au capital social relationnel lié à leur présence (Baret et Ventolini, 2012). Ainsi, ils se focalisent sur la ramification d'un réseau relationnel interne (Sfar, 2014). La proximité avec les équipes dirigeantes constitue, pour les administrateurs représentant les actionnaires salariés, l'assurance de bénéficier du soutien d'un réseau interne influent. Il constitue un actif spécifique, car étant « un investissement qui ne peut être redéployé vers des usages alternatifs sans perdre de sa valeur productive » (Williamson, 1992, p. 90). En conséquence, « les actifs spécifiques augmentent la dépendance bilatérale et compliquent les procédures contractuelles à retenir » : « *Ce genre de rôle m'a permis [...] d'avoir des relations importantes avec tout l'état major, la DRH du groupe, le numéro 2 du groupe, le directeur financier du groupe [...] ce qui fait que nous avons des relations suivies forcément sur tous les sujets.* » [un administrateur actionnaire salarié] ; « *[...] je suis très proche du DRH, de la direction...* » [un administrateur actionnaire salarié].

Cette stratégie de ramification d'un réseau relationnel interne se double d'une ramification d'un réseau relationnel externe qui constitue également une ressource pour l'administrateur actionnaire salarié car le capital social, facilite le recrutement et la progression de carrière (Granovetter, 1973, 2005). Car, à travers les liens créés, l'administrateur représentant les actionnaires salariés peut accéder à des informations originales et avoir connaissance d'opportunités nouvelles et diverses (Baret et Ventolini, 2012). Ce maillage d'un réseau interne/externe est susceptible de promouvoir un enracinement des dirigeants au-delà de l'enracinement des administrateurs représentant les actionnaires salariés. Surtout quand ce réseau s'étend aux arcanes du pouvoir politique, à travers leur association d'actionnaires et anciens actionnaires salariés qui leur permet de participer aux actions et événements organisés par les fédérations d'associations, et d'augmenter ainsi leur prestige en accédant à des informations privilégiées : « *[...] je vais aux grandes cérémonies de temps en temps [...] je participe à une association qui s'appelle Fondact [...] je suis au CA [...] on a beaucoup travaillé avec Castaner [...] je suis un président de club et je milite [...]. Je ne me serais pas impliqué comme ça, parce que là ça m'a ouvert des horizons. Après [...] on retrouve ces gens-là un peu partout. [...] avant de [...] déposer [mon projet] au Président de la République, on l'a déposé à une [...] commission pour voir si ce qu'on a dit est raisonnable à Bercy. J'avais quand même deux administrateurs de [l'entreprise] dans cette commission... [...] forcément, ça s'est bien passé.... Parce qu'on se connaissait [...] après, il y a une espèce de microcosme [...] si j'avais une critique à faire... Ce que j'ai vu dans le côté positif [...] ils sont bosseurs, ils ne sont pas là par hasard et ok, ils ont des salaires surement déraisonnables mais n'empêche qu'ils bossent. [...] ils ne viennent pas pour prendre des jetons de présence simplement. Après c'est un monde de cooptation où on retrouve ces gens là dans les mêmes endroits, bon. Après ça pose la question du vrai pouvoir du Président de la République* » [un administrateur actionnaire salarié].

L'entretien d'un réseau permet aux administrateurs d'obtenir des informations, mais aussi de se former (auprès de l'IFA, Institut Français des Administrateurs) : « [...] *de confronter, d'échanger différents points de vue, c'est assez précieux, parce que [...] on ne peut pas faire ça comme ça au sein de son propre conseil d'administration, on ne peut pas réguler comme ça, on ne peut pas échanger aussi librement parce qu'il y a des jeux politiques et de pouvoir, c'est beaucoup plus complexe. [...] donc c'est beaucoup plus facile de le faire avec des tiers extérieurs en qui vous avez confiance, vous avez passé du temps avec eux, et vous savez qu'ils sont dans la même situation que vous, donc tout le monde a intérêt à rester très discret, ça fait partie des choses dès le début de la formation IFA, la règle du jeu elle est énoncée, c'est que tout ce qu'on évoque entre nous, pour que ça puisse être riche, et qu'on se libère, ça reste entre nous, vous êtes tenu à la confidentialité, évidemment, sinon...après, il y aurait des délits d'initiés toutes les cinq minutes ! ... [...] c'était très précieux et très intéressant, et je suis vraiment heureuse d'avoir fait cette formation parce que je pense que ça professionnalise, y compris pour les administrateurs qui ont beaucoup de pratique, parce qu'ils ne savent pas tout, en fait, et surtout pas ce qui a changé ces dernières années* » [une administratrice actionnaire salarié].

Prenant appui sur l'actionnariat salarié, certains présidents de conseil d'administration, considère que la présence d'administrateurs représentant les actionnaires salariés permet de conserver le pouvoir et d'assurer l'indépendance de l'entreprise : « *un actionnariat salarié fort ça permet de rééquilibrer l'ensemble des forces, par rapport à un monde financier d'investisseurs qui s'expriment notamment en assemblée générale ou ailleurs, qui s'expriment par la nomination d'administrateurs au conseil d'administration* ». [un président de CA]. En effet, pour eux, un des enjeux majeurs de l'actionnariat salarié est la conservation du pouvoir car il permet d'ériger des barrières aux prises de contrôle hostiles et ainsi de mieux sécuriser leur position (Gordon et Pound, 1990, Rauh, 2006, Hollandts et *al.*, 2011). De plus, au-delà d'une information régulière, destinée à tous les collaborateurs et du déploiement au plan opérationnel d'équipes dédiées au contact des actionnaires salariés, les présidents évoquent aussi la proximité et la qualité des contacts réguliers entre la DG et les associations représentant les actionnaires salariés renforcent la crédibilité des messages relayés dans les réunions de management. Les présidents de conseil d'administration utilisent une panoplie de moyens pour s'assurer de la loyauté des administrateurs représentant les actionnaires salariés. Utilisant comme argument les conditions de réussite de l'actionnariat salarié devant nécessairement passer par : « *Un certain niveau de proximité entre la DG et les associations d'actionnaires salariés du fait de leur intérêt commun à développer l'entreprise ; des contacts réguliers du PDG, du SEVP Finance et du SEVP RH avec la Fédération des Associations d'actionnaires Salariés de [l'entreprise] dont les [...] associations qu'elle fédère relaient les messages dans leurs pays respectifs* ». [un président de CA]. La complaisance des représentants de l'actionnariat salarié à l'égard des dirigeants (Gamble, 2000, Hollandts et Guedri, 2008) vient des risques liés aux pertes de rentes et quasi-rentes qui contraignent les premiers à maintenir les seconds en place, comme le font les actionnaires institutionnels ou financiers (Paquerot, 1997), malgré des performances plus faibles.

Parmi les préoccupations significatives des représentants des actionnaires salariés (et des dirigeants), celle concernant la question de leur réélection. En effet, la posture de ces derniers

peut être biaisée par ces considérations lors des assemblées générales suivantes (Hollandts et Guedri, 2008) : « [...] je remets mon mandat en jeu, là, en octobre,... ce n'est pas garanti, il y a quand même une forte probabilité que je repasse, mais, si je ne l'avais pas, cette élection, clairement, je n'insisterais pas pour continuer...même si en théorie je pourrais continuer à demander à être au CA, je n'aurais plus de légitimité ...et justement, repasser par cette élection en fin d'année, je le trouve très nécessaire justement à un moment charnière, je peux dire : "regardez je ne suis pas juste désignée, je suis bien élue, c'est pas la Direction qui m'a désignée, c'est bien la base de nos membres qui m'a élue". [...] C'est très important pour moi, parce que sinon je me sentirais dans une position très compliquée, actionnaire, et salariée, représentant les actionnaires salariés » [une administratrice actionnaire salariée].

Parmi les entreprises à actionnariat salarié significatif étudiées, certaines ne disposent pas d'administrateur représentant les actionnaires salariés à la gouvernance car l'obligation légale à faire élire ou à nommer un tel administrateur ne s'impose pas. Soit parce que le taux d'actionnariat salarié est en dessous du seuil de 3 % dans le cas d'une société cotée (Gamma). Soit parce que la société n'est pas cotée (Kappa). Dans ces deux cas, un président de conseil de surveillance de FCPE d'actionnariat salarié ou un président d'association d'actionnaires salariés peuvent néanmoins représenter l'actionnariat salarié de l'entreprise. Nous constatons que lorsqu'il est cumulativement absent du conseil d'administration et que le taux d'actionnariat salarié est tout juste significatif (autour de 1 %), *a fortiori* quand l'actionnaire de référence est l'État, il peut se retrouver dans une position d'épuisement car n'étant pas mis en position de contrôleur, vis-à-vis du dirigeant ou du conseil d'administration, surtout s'il est motivé et compétent : « je pense qu'il faudrait qu'il y ait une véritable stratégie d'actionnariat salarié. Le premier c'est [...] d'avoir un membre des actionnaires salariés élu au conseil d'administration de l'entreprise. [...] ça fait deux crises cardiaques pour moi fin mai début juin. Double crise cardiaque direct... » [un président d'association d'actionnaires salariés]. Les problèmes de santé évoqués ici découlent de la position « tampon » propre aux cadres, entre manque d'efficacité de la politique d'actionnariat salarié de l'entreprise lorsque l'Etat est majoritaire et éthique personnelle (Lancry et Guilbert, 2012). Quand l'entreprise n'est pas cotée, un tel représentant n'est pas utilisé comme levier d'enracinement par le dirigeant. En effet, il ne représente aucune utilité pour le dirigeant parce qu'il n'est pas en position de contrôler ce dernier. En l'absence d'un quelconque pouvoir, il se heurte alors à des résistances de différents ordres, malgré la compétence et la motivation qu'il met en œuvre : « nos pouvoirs sont assez restreints en fait, puisque on a une direction [...] qui n'est pas spécialement participative. [...] A un point tel [...] qu'on ne cite même pas l'actionnariat salarié parmi les actionnaires du groupe. Et bon, c'est une culture à mettre en place [...]. » [un président d'association d'actionnaires salariés]. Lorsqu'un tel représentant des actionnaires salariés est présent au conseil d'administration alors que la loi ne l'impose pas à l'entreprise, qu'elle soit cotée ou non, il milite activement pour le développement de l'actionnariat salarié. Enfin, quand un administrateur représentant les actionnaires salariés est présent au conseil mais que la structure d'actionnariat garantit l'enracinement du président (dans le cas d'une entreprise familiale par exemple (cf. Sigma), il n'y a donc pas raisons pour que celui-ci cherche à s'enraciner davantage.

### Proposition 3'

---

**P3' (-) : La présence d'une association des actionnaires salariés et d'anciens salariés au conseil (d'administration, de surveillance) renforce les stratégies d'alliance entre le représentant de l'actionnariat salarié et le dirigeant et les risques d'enracinement bilatéral.**

---

Un certain nombre d'entreprises hébergent des associations d'actionnaires salariés, anciens salariés et retraités. Ce qui est le cas pour la majorité de nos études de cas (dans six entreprises sur dix). La littérature sur l'actionnariat salarié évoque très peu ces associations. Pourtant, elles sont significatives dans la démarche d'actionnariat salarié engagé par l'entreprise. Leur objectif principal est de défendre les valeurs et la vision de long terme des actionnaires salariés engagés dans le dispositif. Progressivement créées à partir des années 1970 au sein des entreprises elles ont pour but de représenter, d'informer, de fédérer jusqu'à plusieurs centaines de milliers de salariés, anciens salariés et retraités autour de l'actionnariat salarié. Ces associations, régies par la loi de 1901, sont sans but lucratif et leurs statuts revendiquent leur indépendance financière des directions d'entreprise, des syndicats et des partis politiques. Elles sont par ailleurs souvent épaulées par des groupements indépendants d'associations telles que la Fédération française des associations d'actionnaires salariés et anciens salariés (FAS), créée en 1993, elle-même association régie par la loi de 1901 et regroupant la quasi-totalité des associations d'actionnaires salariés et anciens salariés, ainsi que des présidents de FCPE et des personnalités qualifiées du domaine.

Cette indépendance financière n'empêche pourtant pas que leur création est initialement issue de la volonté de cadres, voire de cadres dirigeants de l'entreprise, et que par conséquent, elles bénéficient d'un soutien quotidien actif des directions générales et des directions des ressources humaines des entreprises et des groupes depuis leur création. Leurs présidents en sont issus et cumulent même parfois ce mandat avec celui d'administrateur représentant les actionnaires salariés. Leur indépendance suppose un coût et certaines associations ne reçoivent aucune contribution financière de la part de l'entreprise. Leur financement provient lors de sources multiples telles que les cotisations des adhérents, les jetons de présence des membres du conseil d'administration, les dons des membres. Plus de financement permet davantage de projets et de recours à des professionnels en même temps que leur indépendance vis-à-vis de l'entreprise. Le poste de dépense principal de ces associations correspond au financement de l'assemblée générale. Un budget peut être alloué à la communication et à l'organisation d'événements.

A travers l'association des actionnaires salariés, les administrateurs mobilisent les salariés dans leurs actions pour augmenter l'actionnariat salarié, développer leur notoriété et se protéger contre d'éventuels changements : *« C'est-à-dire que la partie des gens qui a été consultée et concernée par ces droits de vote doubles, s'est mobilisée à nouveau à plus de 90 % alors qu'après on est tombés à un quorum qui devait être plutôt aux alentours entre 50 à 60 % enfin un quorum normal, donc est à 40. Là, la salle était pleine, les gens avaient des questions, ils*

*s'étaient renseignés, ils étaient mobilisés, donc en fait c'est des actionnaires plus actifs. Plus actifs, plus engagés. C'est la meilleure démonstration, les chiffres parlent d'eux-mêmes ; on n'a même pas eu besoin..., enfin si on les avait mobilisés, on avait fait des campagnes de rappel, mais je ne m'attendais pas à ce que, y compris les extérieurs, se mobilisent autant.* » [une administratrice actionnaire salarié]. Ainsi, la présence d'une association donne aux administrateurs représentant les actionnaires salariés une légitimité supplémentaire en tentant de s'appuyer sur les trois dimensions définies par Suchman (1995), malgré l'ambiguïté qu'elle suppose quant à son indépendance affichée. Sur la dimension pragmatique d'abord : en tentant par ses actions réputées orientées vers la défense des intérêts des actionnaires salariés de satisfaire ces derniers. Ensuite, sur la dimension morale : en recherchant le bien-être des actionnaires salariés, même si les actions menées ne satisfont qu'une partie des salariés, les actionnaires salariés. Sur la dimension cognitive : ces associations s'imposent comme un mécanisme intentionnel spécifique tel que défini par la typologie des mécanismes de gouvernance (Charreaux, 1997) car elles constituent des relais d'information en vue d'une meilleure compréhension de la stratégie de l'entreprise.

Sans reconnaître leur volonté de s'enraciner, les présidents de conseil confirment que parmi les conditions de réussite de l'actionnariat salarié figurent une information régulière mais aussi une proximité renforcée par : « *Un certain niveau de proximité entre la DG et les associations d'actionnaires salariés du fait de leur intérêt commun à développer l'entreprise. Des contacts réguliers du PDG, du SEVP Finance [Senior Executive Vice President] et du SEVP RH avec la Fédération des Associations d'actionnaires salariés [...] dont les [...] associations qu'elle fédère relaient les messages dans leurs pays respectifs. [...] Sur le plan humain, la proximité et la qualité des contacts réguliers [...] entre la DG [...] et les associations représentant les actionnaires salariés renforcent la crédibilité des messages relayés dans les réunions de management* » [un président de CA]. Ce qui accrédite les intuitions de la littérature alertant sur : « les associations d'actionnaires salariés qui se positionnent délibérément comme des partenaires privilégiés des dirigeants de l'entreprise. » (Hollandts et Guedri, 2008 ; Hollandts et al., 2011). Leur présence crédibilise l'ensemble des messages relayés

La « force de frappe » des associations d'actionnaires salariés, compte tenu parfois du nombre de leurs adhérents, de leur rayonnement (international), de la nature de leurs adhérents (salariés actifs et anciens mais aussi retraités) constitue un levier propice à l'enracinement des dirigeants. Ce qui confirme les prédictions de la littérature (Gharbi et Lepers, 2008 ; Hollandts et al., 2011) postulant le soutien de l'enracinement des dirigeants par l'actionnariat salarié plus largement. Les associations, autorisées au sein des entreprises, sont même reconnues et soutenues par la direction et le management. Leur rôle de relais d'information et d'expertise financière favorise leur légitimité basée sur l'intérêt commun donc sur l'alignement des intérêts des salariés adhérents et des actionnaires, selon la théorie de l'agence. Néanmoins, la théorie de l'enracinement suppose au contraire que ces associations qui n'ont par ailleurs aucun pouvoir de sanction à l'égard des dirigeants, ne peuvent renforcer le contrôle de ces derniers, étant de surcroît, absentes des structures de gouvernance (conseils d'administration ou de surveillance). L'exercice d'un contrôle suppose en effet qu'il existe des possibilités de sanction (Paquerot, 1997). Or, les associations, si structurées et légitimes qu'elles soient aux yeux des salariés

(actionnaires ou non) ou des autres parties prenantes, n'ont pas la possibilité d'intervenir sur le remplacement des dirigeants ou leur rémunération. Si leur budget leur permet de louer les services d'experts, les montants dont disposent les associations sont limités et accroissent leur dépendance à l'égard des dirigeants et les risques de pertes peuvent les inciter à soutenir les dirigeants en place car des erreurs de gestion peuvent compromettre leur réputation. Comme le remarque Paquerot (1997) : « il n'est donc pas dans leur intérêt de provoquer un changement de dirigeants lorsque la rentabilité dégagée est jugée "satisfaisante". »

#### **2.4. La question de l'ambiguïté du mandat d'administrateur actionnaire salarié : dualité ou légitimité ?**

Une dualité intrinsèque au mandat d'administrateur représentant les actionnaires salariés se fait jour. Ces administrateurs sont « pris en étau » entre les salariés et les dirigeants car étant utilisés par les seconds, ils sont du même coup perçus comme faisant partie de la même catégorie et décrédibilisés aux yeux des premiers. D'où une position ambiguë et fragile en termes de légitimité.

##### **1. Les difficultés spécifiques liées à l'exercice du mandat**

La dynamique de légitimité de l'administrateur actionnaire salarié s'appuie prioritairement sur une légitimité rationnelle-légale issue de la loi du 30 décembre 2006. A l'intérieur de celle-ci se trouve la légitimité relative aux modalités de nominations de cet administrateur. Nous l'avons vu, cette légitimité ne vient pas de l'élection de la base large des salariés, contrairement aux administrateurs salariés qui eux en bénéficient (Alanche, 2007). Il est proposé à l'élection par l'assemblée générale d'administrateurs ou de membres du conseil de surveillance (et non pas les salariés), et élu ensuite par les actionnaires. Ce qui semble lui suffire à se sentir légitime et ce qui s'illustre par le verbatim suivant : « *je serais très mal à l'aise si je n'avais pas cette base d'élection qui légitime complètement mon mandat...Si j'ai été directrice de site, d'usine, sur le site historique d'Delta, du coup, les anciens qui ont été fondateurs me connaissent, on s'est rencontrés, ils connaissent mon engagement, je sais qu'ils sont aussi derrière, qu'ils m'ont soutenue à plusieurs reprises...Donc, non seulement le site historique et les anciens ont voté pour moi, mais même sur des sites où je ne suis jamais passée, les gens ont entendu parlé de moi, et donc ont voté positivement, voilà...*[une administratrice actionnaire salariée].

Malgré sa dépendance à l'entreprise par le biais de son contrat de travail, l'administrateur doit défendre à la fois l'entreprise et les décisions qui sont prises par le conseil d'administration auquel il participe, mais il doit aussi défendre les intérêts (financiers mais pas seulement) des salariés actionnaires. Ce qui peut générer des tensions liées à cette dualité, d'où sa posture qui illustre sa volonté de ne pas faire preuve de naïveté vis-à-vis des dirigeants, se détacher d'une pensée unique : « *dire [qu'] ils se sentent plus propriétaires et tout ça, je pense que ça leur fait plaisir de le penser là haut, ça leur fait peut-être plaisir de le penser, ou même ils sont tellement*

*eux, là-dedans, qu'ils pensent que les autres pensent pareil mais je pense que c'est une façon de se faire son épargne... » [une administratrice représentant les actionnaires salariés].*

Les présidents de conseil d'administration sont assez réfractaires à la présence d'administrateurs indépendants car ils sont plus susceptibles de limiter leurs stratégies d'enracinement « [...] l'objectif de la gouvernance pour moi, c'est de s'assurer que ce qu'on veut faire de l'entreprise puisse être fait [...] je ne peux pas le faire si je n'ai que des administrateurs indépendants qui se renouvellent tous les six ans, qu'est-ce que vous voulez que je donne comme pérennité ? [...] c'est impossible ! [...] autour de la table [...] neuf indépendants [...] et [...] dix salariés [...] qui connaissent parfaitement l'entreprise [...] face à des administrateurs indépendants qui viennent des horizons divers et variés qui, comme tout administrateur finalement consacrent [...] quinze heures par an à l'entreprise, pas plus que ça, et dès que le sujet devient un peu compliqué ou technique... » [un président de CA] ; « Quand j'ai entendu pour la première fois la notion "d'administrateur indépendant" ça a créé chez moi une crise d'urticaire... Indépendant de quoi ? Indépendant de qui ? [...] l'inventeur de tout ça c'est Marc Viénot ?... et un jour à la Chambre de commerce [...] il se trouve qu'il déjeunait à côté de moi [...] je lui ai dit « je peux vous poser une question ? Pouvez-vous me définir administrateur indépendant ? » il m'a répondu « Ne me posez pas cette question, je serais incapable d'y répondre » [...] Mais enfin on voit bien que ça n'a pas de sens. Indépendant de quoi ? [...] je crois qu'ici on est tous indépendants et on est tous, je l'espère, compétents ! Compétents pour avoir des idées et pour les émettre [...] » [un président de CA]. Par opposition aux administrateurs représentant les actionnaires salariés, les administrateurs externes réputés plus indépendants, sont capables de résister efficacement à la stratégie du dirigeant qui vise à s'assurer de la présence d'administrateurs internes passifs (Weisbach, 1988 ; Johnson et al., 1996 ; Hollandts et al., 2011).

Une autre ambiguïté vient de la difficulté exprimée à concilier représentation des actionnaires salariés et représentation de tous les actionnaires : « t'es administrateur maintenant, tu ne penses plus "salariés", mais il ne faut pas que tu les oublies ! » Donc, tu ne penses plus salariés, il faut que tu fasses pour le bien de l'entreprise et des parties prenantes, mais il ne faut pas que tu les oublies. Alors, comment on résout ça ? [...] Et justement, par rapport au titre « représentant de l'actionnariat salarié », c'est ça qui est très difficile, parce qu'en fait on ne représente pas les salariés. On est élu par les salariés. Parce que c'est là que le titre est erroné. » [une administratrice actionnaire salariée]. De ces différentes difficultés relatives au positionnement « hybride » des administrateurs représentant les actionnaires salariés naît l'ambiguïté de sa légitimité.

## **2. Une légitimité mal identifiée**

Le mandat est récent, donc encore mal connu, ce qui ne facilite pas le sentiment de légitimité des administrateurs représentant les actionnaires salariés. Ainsi la confusion de leur mandat avec le mandat d'administrateur salarié perdure chez un certain nombre d'acteurs de l'entreprise : « c'est souvent qu'il faut que je corrige, il n'est pas rare [...] qu'on pense connaître mon



*mandat [...] on m'étiquette comme représentant des salariés [...] »* [une administratrice actionnaire salariée]. Cet amalgame avec les administrateurs représentant les salariés, élus par les syndicats nécessite de part et d'autre de réaffirmer leur différence : *« Moi je représente les salariés actionnaires au conseil d'administration.[...] je suis une personne physique, je ne suis pas une personne morale. Et je ne représente pas un syndicat. [...] c'est un petit peu difficile d'appréhender le rôle. Et donc, là je commence à me rendre compte, mais je trouve ça intéressant, est-ce que je vais être au niveau je n'en sais rien, mais c'est quand même intéressant. »* [une administratrice actionnaire salariée]. Une notion de résistance du conseil, évoquée dans la littérature, émerge au travers de la question de la légitimité mal identifiée des administrateurs représentant les actionnaires salariés. Nous venons de voir que les administrateurs salariés, élus par une base plus large sont encore régulièrement confondus avec les administrateurs « actionnaires salariés » ce qui génère des tensions exprimées essentiellement par les premiers à l'égard des seconds. Ces tensions sont révélatrices par ailleurs de la capacité de résistance du conseil d'administration en général aux stratégies d'enracinement du dirigeant et en particulier des administrateurs salariés. Partant du principe que l'indépendance du conseil d'administration (ou de surveillance) dépend tant de sa composition, de la nature des membres qui le composent, que des fonctions du dirigeant (Jensen, 1993), la capacité de résistance du conseil évoquée dans la littérature dépend directement du processus de sélection des nouveaux administrateurs (Shivdasani et Yermarck, 1999). Lorsqu'il s'agit d'administrateurs syndicalistes, même s'il s'agit d'administrateurs internes, *a priori* plus « passifs » parce que dépendants de leur relation contractuelle avec les dirigeants, il semble que leur indépendance d'esprit et de parole vis-à-vis de ces derniers soit relativement garantie par les relations qui, traditionnellement, structurent les relations entre les syndicats et le patronat, comme l'illustre ce verbatim : *« Et là moi j'arrive. Il trouve un mec qu'il ne connaît pas. Qui n'est pas habillé comme lui. Déjà ce n'est pas son monde. Et qui est capable de lui tenir tête. Il est surpris. Ça fait peut-être quatre ans qu'on ne l'a pas contredit. À part peut-être [...] le PDG, oui. Mais les autres, tout le monde écoute. Tout le monde est en admiration. Parce que la notion de patron, on fait croire dans les journaux qu'elle a évolué depuis 40 ans... Mais dans la réalité des faits, les gens sont toujours en admiration... En même temps en admiration et en haine... C'est toujours un peu la même chose, à la fois on les exècre et à la fois on est en admiration. Il a gagné plein d'argent, tout le monde est en admiration. »* [un administrateur salarié]. L'administrateur salarié (issu d'un syndicat apporte avec (en) lui une identité collective, un système de valeurs communes, discutées, explicitées collégialement, (localement comme nationalement). Ces valeurs sont explicites, claires, en tous cas, pour les autres acteurs (qu'ils les partagent ou non), ce qui lui confère une assurance, ou, du moins, une certaine confiance en ses prises de positions, ainsi que de la force de conviction (et il peut utiliser certains arguments forgés par le syndicat, à bon escient), et cela même en dehors de compétences qui justifieraient sa présence au CA. Protégés par leur statut syndical, les administrateurs salariés disposent de davantage de liberté d'esprit pour pouvoir interpeller le dirigeant ou les autres membres du CA sur les choix stratégiques débattus en conseil. Ce qui leur donne une « qualité distinctive » : une capacité d'interpellation du dirigeant. Des caractéristiques personnelles qui peuvent donc directement influencer leur positionnement, voire leur posture (Hollandts et Aubert, 2019). Ce sont davantage les administrateurs salariés que les administrateurs externes qui expriment leur scepticisme à l'égard de la présence des administrateurs représentant les actionnaires salariés à

la gouvernance. L'administrateur actionnaire salarié arrive à ce mandat avec ses convictions personnelles de ce qu'il (ou elle) pense le mieux pour défendre des intérêts de salariés avec lesquels il n'y a pas cette prise de positions, de décisions communes. Ce faisant, il est susceptible de se sentir démuni, voire mal à l'aise pour assumer son rôle pleinement en s'appuyant sur ses compétences professionnelles ou ses connaissances de l'entreprise, non sur un système cohérent de valeurs.

La perception par les administrateurs salariés de la proximité entre administrateurs représentant les actionnaires salariés et dirigeants en fait les témoins (au conseil et en dehors) privilégiés des stratégies d'alliance en jeu : « *Et pour vous montrer que ce n'est pas si simple [...] un des administrateurs salariés, qui m'envoie un jour un SMS et qui me dit : « moi je ne vais pas déjeuner avec le PDG et je ne le tutoie pas ni l'appelle par son prénom. Il est PDG et moi simple salarié ».* Et je lui réponds : « *moi quand je suis là-haut, je suis un administrateur, je ne suis pas un simple salarié.* » [une administratrice actionnaire salariée]. Ce verbatim témoigne en outre de l'existence de rapports conflictuels entre acteurs réduisant favorablement leur capacité de contrôle vis-à-vis du dirigeant (Paquerot, 1997). Dans le milieu feutré du conseil d'administration des grandes entreprises, les divergences d'opinions sont peu exprimées. Néanmoins, celles entre les administrateurs représentant les salariés et ceux représentant les actionnaires salariés, sont émergentes, ce qui permet de mettre en lumière les divergences d'intérêts – défendre les revenus fixes du Travail (les salaires et par extension, l'emploi) Vs défendre les revenus variables du Capital (le taux de détention du capital) sont à l'origine de l'inefficacité des systèmes de contrôle. Comme le montre Paquerot (1997), l'enracinement des dirigeants est soutenu par l'hétérogénéité des intérêts des partenaires, source de pouvoir jouant sur les rivalités internes au conseil : « *simplement ce que fait [l'administrateur représentant les actionnaires salariés], j'ai l'impression que ce n'est pas très défini... pas très clair...* » [un administrateur salarié] ; « *[Le Président] il ne s'en cache pas, il choisit ses membres du CA, ça c'est clair net et précis, il n'est pas le seul [...] Il la considère [...] toujours comme étant une des leurs [...] et donc elle ne peut être que d'accord avec eux* » [un administrateur salarié].

La question du mode de nomination est cruciale pour permettre à l'administrateur de se sentir légitime : « *parce que [...] contrairement aux administrateurs salariés qui sont élus par leur syndicat, par exemple, nous on a deux administrateurs salariés. [le premier] a été nommé par son syndicat [...] le deuxième [...] a été nommé par les syndicats qui composent le comité européen. Ils sont nommés, eux. Enfin, le comité européen les a élus mais ils sont élus par leurs pairs. Or, l'administrateur représentant l'actionnariat salarié comme n'importe lequel administrateur est élu à l'AG* » [une administratrice actionnaire salariée]. Les présidents de CA confirment leur pouvoir d'influence dans la procédure de nomination ou d'élection des administrateurs (Shivdasani et Yermack, 1999). Dans ce processus, le dirigeant confirme son rôle prépondérant dans le choix d'administrateurs qui lui sont favorables. En effet, le rôle des administrateurs dans leur rencontre avec les futurs administrateurs se limite à garantir leur « adéquation culturelle ». C'est là le seul objectif, le recrutement étant assuré en amont par le président du conseil d'administration : « *[...] C'est nous qui décidons [...] heureusement, on a des administrateurs indépendants [...] qu'on a très bien choisis, qu'on a formés [...], il y a deux ans [...] pour recruter trois administratrices, moi j'en ai interviewées soixante douze [...] on le*

*fait par cooptation [...] les candidats vont rencontrer les divers autres membres du conseil d'administration [...] le seul objectif est de garantir le "fit culturel" [...] » [un président de CA].*

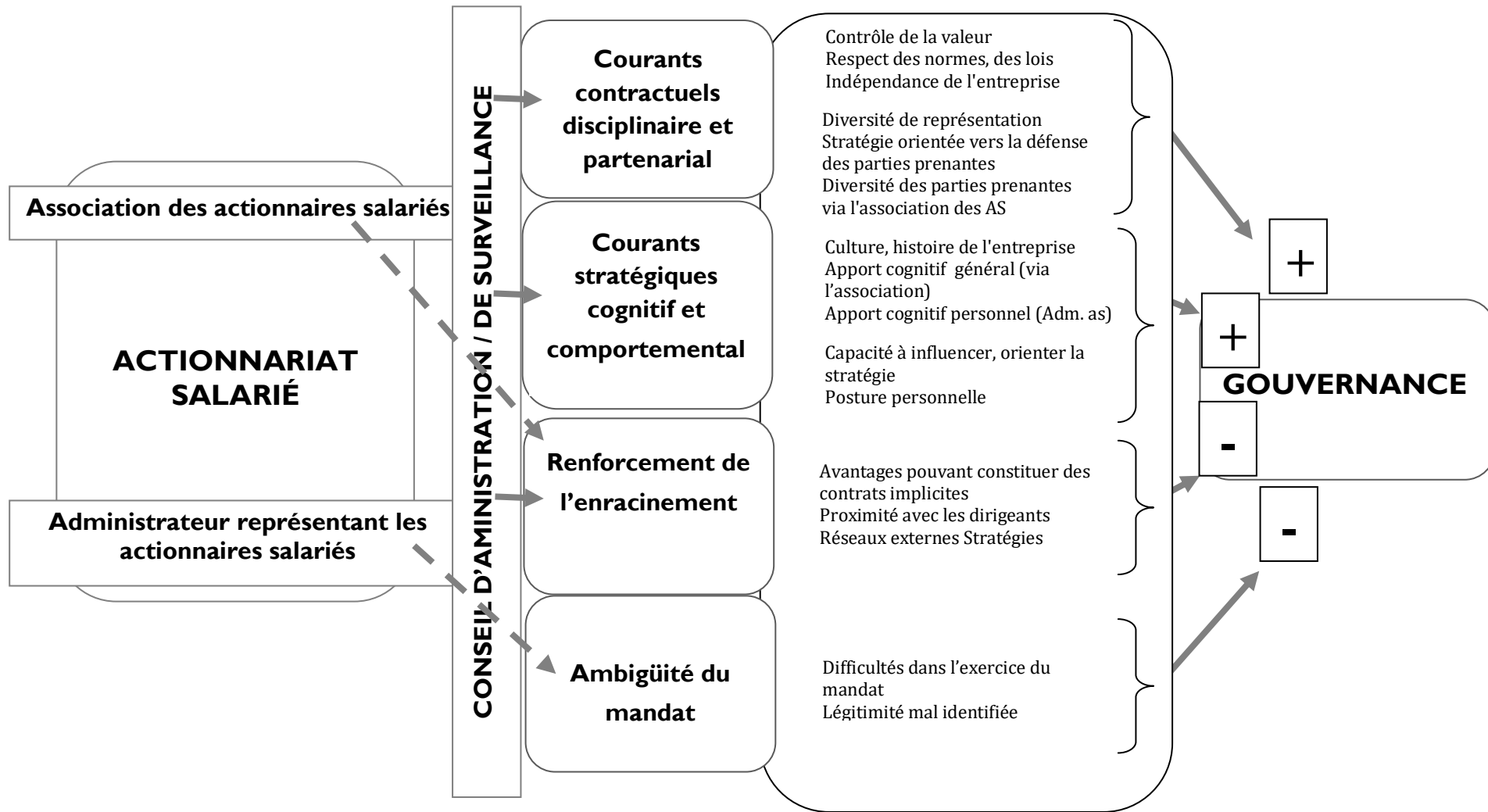
A l'issue de ce paragraphe, nous avons présenté les résultats collectés sur le terrain en identifiant quatre dimensions. Une première dimension liée aux fonctions disciplinaires et partenariales de l'administrateur représentant les actionnaires salariés dans la gouvernance d'entreprise ; une deuxième dimension relative à ses fonctions cognitives et comportementales ; une troisième dimension révélatrice des stratégies d'enracinement et une quatrième dimension émergente et découlant de la troisième, liée à l'ambiguïté du mandat. Il semble nécessaire de porter à présent un regard critique sur ces résultats et de les discuter. Que conclure de ces résultats empiriques ? Et comment viennent-ils enrichir la littérature ? C'est donc l'objet de ce troisième paragraphe, notre discussion des résultats.

### **§3 Discussion des résultats**

De nombreuses recherches sur l'actionnariat salarié se sont efforcées d'étudier de multiples dimensions comme, par exemple, son influence sur les comportements et les attitudes des salariés (Brown et Fakhfakh, 1999 ; Wilson et Peel, 1991 ; Buchko, 1992 et 1993). En revanche, les études relatives à l'influence de la présence d'un représentant de l'actionnariat salarié sur la gouvernance sont plus rares, et *a fortiori* celles relevant de méthodologies qualitatives -comme c'est le cas de notre étude- qui, bien que tout aussi intéressantes et réalistes que les méthodologies quantitatives, demeurent encore davantage inexplorées par la littérature à notre connaissance. C'est ainsi que notre analyse prend son sens et que les résultats devront être considérés.

Les résultats issus de nos analyses nous conduisent à présenter un nouveau modèle conceptuel par le biais de la Figure 51, représentée ci-dessous.

Figure 51 : Modèle conceptuel de la participation de l'actionnariat salarié à la gouvernance de l'entreprise



La modélisation présentée sur cette figure nous permet d'aboutir à une meilleure compréhension, au travers des perceptions qu'en ont les acteurs, de la présence d'un administrateur représentant l'actionnariat salarié à la gouvernance. Par voie de conséquence, cela nous permet de répondre à notre problématique, telle que posée initialement : « **La participation des actionnaires salariés aux instances de gouvernance constitue-t-elle un facteur d'amélioration de la gouvernance des entreprises ?** » Ainsi, bien que l'on observe cette présence comme un facteur de participation active aux sens disciplinaire, partenarial, cognitif, voire comportemental, on constate également qu'elle est soumise à des leviers contextuels et humains favorisant l'enracinement et venant confirmer de manière qualitative les assertions d'une littérature quantitative récente. Ce qui nous permet de confirmer la dualité intrinsèque de la participation d'un administrateur représentant les actionnaires salariés.

L'objectif de ce travail doctoral était donc de **décrire** et d'**expliquer** l'ensemble des perceptions des parties prenantes internes concernant la présence d'un représentant de l'actionnariat salarié à la gouvernance. Dans la perspective explicative et compréhensive de l'expérience des acteurs, nous avons construit la première étape de notre grille « Gioia » à partir des données émanant du terrain (correspondant au codage de premier rang), ce qui nous a permis de retrouver sans difficulté de nombreux éléments ayant trait aux dimensions relevées dans la littérature : actionnariales, partenariales cognitives, comportementales, ainsi qu'aux stratégies d'enracinement qu'une telle présence est susceptible de favoriser.

Sur le plan théorique, nos résultats ont le mérite d'enrichir les récentes recherches sur l'administrateur représentant les actionnaires salariés qui reste un sujet encore peu traité dans la littérature, si ce n'est sous son angle financier (Desbrières, 2002 ; Hollandts, 2007, 2015 ; Hollandts et *al.*, 2000, 2011 ; Hollandts et Guedri, 2007, 2008 ; Gomez et Hollandts, 2015 ; Poulain-Rehm, 2000, 2007 ; Toe et *al.*, 2017 ; Hollandts et Aubert, 2009, 2011, 2017, 2019). Si l'analyse des résultats montre que la présence d'un représentant de l'actionnariat salarié **participe à l'amélioration de la gouvernance** par de multiples apports, notamment cognitifs, elle révèle aussi l'existence d'une **dualité inhérente au mandat** à l'origine d'une **opportunité d'enracinement** (du dirigeant et bilatérale) (Hollandts et *al.*, 2011).

Dans cette recherche, nous nous sommes appuyés sur les modèles de gouvernance d'entreprise et le concept d'enracinement qui s'ajustent particulièrement bien aux phénomènes étudiés. Mieux, ce travail permet d'enrichir l'étude de cette catégorie particulière de représentants de salariés en intégrant plusieurs modèles théoriques. La mobilisation de ces modèles associés au concept d'enracinement nous a permis de construire une représentation du mandat d'administrateur actionnaire salarié, synthétisée dans notre Figure 51, ce qui constitue le principal résultat de la recherche. L'étude de cette représentation permet de mieux appréhender la place multidimensionnelle de l'administrateur actionnaire salarié dans la gouvernance. En synthèse, nos résultats confirment les propositions relatives à la contribution en termes disciplinaire, partenarial, cognitif, et dans une moindre mesure, comportementale de cet administrateur à la gouvernance (propositions P1 et P2) (Charreaux, 1997, 2000, 2002, 2012 ; Desbrières, 1997, 2002). Néanmoins, nous interprétons l'autre versant de nos résultats (proposition P3 et P3') comme une confirmation de l'existence d'une ambiguïté propre au

mandat. **Ambigüité qui émerge de notre grille Gioia.** En ce sens, ces résultats confirment la mise en doute, dans la littérature récente, des effets positifs espérés de la présence d'un administrateur actionnaire salarié à la gouvernance (Poulain-Rehm, 2007, Hollandts et *al.*, 2011).

Selon les contextes de mise en place de l'épargne salariale et de l'actionnariat salarié, souvent issus d'une longue évolution institutionnelle (Charreaux, 2012), l'implantation d'un administrateur actionnaire salarié est perçue par les acteurs comme justifiée économiquement dans la mesure où leur poids capitalistique est significatif, ce qui va dans le sens d'une grande partie de la littérature (Charreaux, 1997, 2000, 2002, 2012 ; Desbrières, 1997, 2002 ; Hollandts et *al.*, 2011). En cela, la dimension disciplinaire de ce mandat repose sur sa légitimité rationnelle-légale (juridique et économique). Nos résultats s'appuient sur les éléments identifiés dans la littérature comme la reconnaissance de la légitimité de leur présence à la gouvernance au titre de la défense de l'investissement en fonds propres (Charreaux, 2001 ; Desbrières, 2002 ; Gharbi et Lepers, 2008) comme du capital humain spécifique à la firme (Fama, 1980 ; Blair, 1996 ; Desbrières, 2002).

L'analyse des résultats rend compte du fait que la présence d'un représentant de l'actionnariat salarié se fonde aussi sur une légitimité pragmatique qui, elle-même, s'appuie sur ce que la théorie institutionnelle nomme « découplage » (*decoupling*), synthétisée par Handelman et Arnold (1999) comme étant un ensemble d'actions visant à donner des preuves symboliques et visibles aux parties prenantes de l'adhésion de l'entreprise à leur système de valeurs. Ce qui revient pour l'administrateur représentant les actionnaires salariés à répondre aux normes tout en soignant son acceptabilité morale par l'intermédiaire d'actions acceptées selon les normes correspondantes (partage de la valeur créée via l'actionnariat salarié, charte de l'administrateur, etc.). Ce qui suppose, par ailleurs que le représentant de l'actionnariat salarié dispose d'une formation pertinente sur les enjeux liés au projet de l'entreprise et sur la posture à adopter en conseil d'administration.

Nos résultats relayent largement, au travers des perceptions des acteurs, une volonté de **contrôle** revendiquée par le représentant de l'actionnariat salarié, ce qui va dans le sens de la littérature (Jensen et Meckling, 1976 ; Fama, 1980 ; Fama et Jensen, 1983) : tant pour son rôle patrimonial que dans le sens de l'alignement des intérêts des salariés sur ceux des dirigeants (Holmstöm et Milgrom, 1994) et des actionnaires (Pugh et *al.*, 1999 ; Gamble, 2000). Néanmoins, si la volonté de contrôle est perceptible par les administrateurs comme par les autres acteurs, il n'en reste pas moins qu'aucune preuve concrète ne nous est fournie que ce contrôle est effectivement exercé, notamment vis-à-vis du dirigeant. Cette volonté, diversement reconnue (davantage par les administrateurs que par les dirigeants), est potentiellement contrée par les stratégies de contournement de la part des dirigeants. Le discours institutionnel affiche qu'une liberté de contrôle est octroyée à ce type de représentant, même s'il semble que rien ne le prouve. Nos résultats montrent, au contraire, que c'est davantage l'administrateur salarié que l'administrateur actionnaire salarié qui bénéficie d'une liberté de ton à la gouvernance, comme le montre la littérature récente (Hollandts et Guedri, 2008 ; Hollandts et *al.*, 2011) qui réhabilite les représentants syndicaux des salariés au conseil d'administration et confirme leur plus grande

indépendance relativement à celle des administrateurs actionnaires salariés. Nos résultats soulignent effectivement que les incitations à discipliner sont à l'œuvre compte tenu de l'investissement que réalisent les actionnaires salariés en **capital humain** mais surtout en **capital social**, s'agissant des cadres administrateurs (Nonaka et Takeuchi, 1995, Bouty, 2000 ; Baret et Ventolini, 2012). Mais ils mettent aussi en avant que c'est à travers les compétences en termes de coopération et de réseaux de relations que l'administrateur actionnaire salarié est principalement source de contribution. Nos résultats soulignent les bénéfices et l'influence du réseau de relations sociales de cet administrateur sur l'organisation puisque la connaissance se crée et se développe à travers ses multiples interactions et que le capital social est un facteur clé de succès dans le processus d'acquisition des ressources. Ces administrateurs concourent à la réduction d'asymétrie d'information avec les actionnaires externes (Smith, 1991 ; Desbrières, 2002) par le partage d'informations crédibles (Aoki, 1984 ; Williamson, 1985).

Nos résultats montrent qu'associée aux bénéfices que véhicule l'actionnariat salarié, la présence d'un tel représentant renforce le sentiment général d'**indépendance** de l'entreprise (Gordon et Pound, 1990 ; Chang et Mayers, 1992 ; Chaplinsky et Niehaus, 1994 ; Beatty, 1994 ; Park et Song, 1995 ; Pugh et *al.*, 1999 ; Rauh, 2006) et plus largement le sentiment de **réussite de l'entreprise** (Bullock et Lawler, 1984 ; Hanon et Taylor, 1991 ; Affes et Chouaibi, 2007), à la fois pour les dirigeants et les salariés, même si ce lien entre bénéfices de l'actionnariat salarié et présence d'un représentant à la gouvernance n'est ni clairement identifié par les salariés ni mesurable par la direction (Raad, 2004). Largement issu de la volonté et de la mobilisation active des cadres dirigeants de l'entreprise (Gamble, 2000 ; Pagano et Volpin, 2005) et d'une culture managériale historiquement attachée aux privatisations, l'actionnariat salarié est reconnu comme **justifié économiquement**. Et son représentant est ainsi intimement associé au dispositif et à l'image qu'il véhicule. Il est, par conséquent et à ce titre, perçu comme légitime à agir dans l'intérêt financier des salariés. Les résultats soulignent qu'il apparaît ainsi comme défenseur des salariés dans cet intérêt quasi exclusivement financier car issu et porteur des valeurs et de la culture dirigeantes (Faleye et *al.*, 2006).

Nos résultats soutiennent la place et le rôle du représentant de l'actionnariat salarié dans la gouvernance **partenariale** (Charreaux et Desbrières, 1998). En effet, elles correspondent à une demande éthique et prolongent la légitimité rationnelle-légale dont ce représentant bénéficie par ailleurs. Son pouvoir d'influence se mesure au poids qu'il représente dans le capital comme le suggère la littérature (Faleye et *al.*, 2006). Nos résultats confirment que représenter le capital humain de l'entreprise à la gouvernance est un élément supplémentaire de poids. Or, comme souligné par la littérature, du point de vue conceptuel et empirique, le travail prend désormais une place centrale dans le processus de création de valeur des entreprises (Mahoney et Kor, 2015) en contribuant à la fois à la compétitivité de l'entreprise mais aussi à son potentiel d'innovation et de développement. S'il semble désormais cohérent que le travail doit être associé au plus haut niveau de décision de l'entreprise, donc à sa gouvernance (Hollandts et Aubert, 2019), l'administrateur actionnaire salarié ne représente pour autant pas le travail. Et, en cela, nos résultats mettent en exergue cette première ambiguïté. Tout en confirmant l'approche pluraliste de la firme (Albert, 1991 ; Blair, 1995 ; Yoshimori, 1995), la présence d'un représentant de l'actionnariat salarié confirme aussi l'ambiguïté que suggère la littérature.

Nos résultats confirment les rôles disciplinaire et cognitif du représentant de l'actionnariat salarié mais ne confirment pas son rôle dans la réduction des **biais comportementaux** des dirigeants. L'amélioration de la gouvernance passe par une dimension cognitive à laquelle contribue l'administrateur représentant les actionnaires salariés par ses compétences qui lui permettent d'imposer sa légitimité. Mais il peine parfois à justifier ses actions auprès des salariés et de leur représentant, ce qui confirme la mise en relief par la littérature de la différence entre les deux catégories d'administrateurs « salariés ». Ce qui nécessite de développer les modalités morale et cognitive à destination des salariés car la légitimité est entendue par rapport à sa finalité, qui s'exprime par des intérêts bien compris qu'il faut coordonner. La dimension comportementale de l'influence de l'administrateur actionnaire salarié est à nuancer : s'il dispose du profil lui permettant de contribuer à la production de compétences distinctives reposant sur son apprentissage organisationnel (Del Vecchio 2002 ; Charreaux et Wirtz, 2006), sa présence dans des comités en dehors de la présence du dirigeant afin de lutter contre l'inefficacité disciplinaire du conseil d'administration n'est pas encore effective d'après nos résultats. De plus, ses prises de paroles au sein des conseils ne sont pas aussi aisées que ne l'admettent les dirigeants, compte tenu des freins culturels à l'œuvre dans les conseils. Nos résultats montrent donc que ce mécanisme malgré les préconisations de la littérature (Hirschmann, 1970 ; Desbrières, 1997) ne remplit pas pleinement sa fonction de régulation puisqu'il n'est pas facilité, et cela même si son recours semble d'autant plus pertinent que les salariés peuvent difficilement sortir de la coalition. Par ailleurs, cet administrateur emploie les mêmes stratégies de réseaux que les dirigeants, l'objectif étant de créer des liens qui permettent de construire ou de renforcer sa réputation afin d'accroître sa légitimité (Charreaux, 2003). Ce qui peut avoir des effets bénéfiques en termes d'opposition aux biais comportementaux des dirigeants. Même si nos résultats ne permettent pas d'affirmer que ces bénéfices soient généralisables.

La lecture de cette présence à la lumière des théories de la gouvernance a par ailleurs été rapprochée de l'analyse offerte par un autre **paradigme** de recherche, celui de **l'enracinement** (Gordon et Pound, 1990 ; Paquerot, 1996, 1997 ; Desbrières, 1997, 2002 ; Alexandre et Paquerot, 2000, 2014 ; Gamble, 2000 ; Gharbi et Lepers, 2008). La mobilisation du concept d'enracinement rend compte du caractère ambigu du mandat de représentant de l'actionnariat salarié, ce qui n'avait jusqu'alors pas été confirmé par une méthodologie qualitative dans la littérature. Cependant, comme Hollandts et *al.* (2011), nos résultats ont souligné le fait que ce mandat peut constituer un « allié naturel du dirigeant ». Ce qui confirme notre troisième proposition et confirme cet impact négatif identifié par la littérature. Les tentatives de collusion entre les dirigeants et les actionnaires salariés concernent plusieurs mécanismes identifiés par la littérature (Faleye et *al.*, 2006 ; Pagano et Volpin, 2005 ; Guedri et Hollandts, 2008 ; Aubert et *al.*, 2014, Kim et Ouimet, 2014 ; Toe et *al.*, 2017) et faisant du mandat un levier supplémentaire d'enracinement en faveur des dirigeants (Desbrières, 2002 ; Hollandts et *al.*, 2011). Notre étude confirme ainsi les pratiques de **sélection** d'abord, puis de **cooptation** par les dirigeants concernant la **nomination** des administrateurs en général et de l'administrateur actionnaire salarié en particulier. Ce sont les administrateurs salariés (issus des syndicats), représentant le travail et ayant une plus grande liberté de parole, qui le confirment avec le plus de transparence.



Si le profil de ces administrateurs leur permet de se sentir légitimes dans leurs actions, surtout lorsqu'ils sont élus, ils peuvent néanmoins user des mêmes stratégies que celles des dirigeants pour s'enraciner également et garantir leur réélection en améliorant leur **réputation**, et en augmentant leur pouvoir sur les partenaires. Candidats « idéaux », ils sont susceptibles de caler leurs stratégies sur les étapes du **cycle de vie de leur mandat**, tout comme le font les dirigeants [suivant les mêmes phases que celles des dirigeants décrites dans la littérature (Paquerot, 1996)], telles que les phases de : valorisation, limitation de la dépendance et consommation). Ce qui est alors perçu comme le fruit d'un pouvoir illégitime par les salariés et leurs représentants, les administrateurs salariés.

Nos résultats confirment également la sous-proposition (P3') relative à l'enracinement des dirigeants via la présence d'une association des actionnaires salariés, anciens salariés et retraités au conseil. Cette présence renforce les stratégies d'alliance entre le représentant de l'actionnariat salarié et le dirigeant et les risques d'enracinement bilatéral. En cela, la littérature est de nouveau confirmée par nos résultats empiriques. L'exercice d'un contrôle suppose en effet qu'il existe des possibilités de sanction (Paquerot, 1997). Or, **les associations** représentant les actionnaires salariés n'ont pas de pouvoir de sanction à l'égard des dirigeants. Elles ne peuvent pas intervenir sur le remplacement des dirigeants ou sur leur rémunération. Leur budget leur permet de louer les services d'experts mais les montants étant limités, elles accroissent leur dépendance à l'égard des dirigeants et les risques de pertes peuvent les inciter à soutenir les dirigeants en place car des erreurs de gestion peuvent compromettre leur réputation (Paquerot, 1997). Le sort de ces associations est intimement lié à la proximité entretenue entre le représentant de l'actionnariat salarié et le dirigeant.

Nos résultats mettent aussi en évidence la **dualité** des administrateurs actionnaires salariés, dualité entendue comme étant <sup>245</sup> : « *caractère ou état de ce qui est double en soi ; coexistence de deux éléments de natures différentes* ». Cette dualité favorisant l'émergence de stratégies d'enracinement de la part des dirigeants et d'un enracinement bilatéral (Paquerot, 1996, 1997 ; Alexandre et Paquerot, 2000), ce qui va dans le sens des résultats empiriques quantitatifs de la rare littérature récente ayant abordé empiriquement la question de la présence de l'actionnariat salarié à la gouvernance (Hollandts et Guedri, 2008 ; Hollandts et *al.*, 2011 ; Toe et *al.*, 2017 ; Aubert et Hollandts, 2019). Notre étude montre que l'administrateur représentant les actionnaires salariés, placé dans une position « d'équilibriste » devant arbitrer entre ses différents statuts d'actionnaire, de salarié et d'administrateur, offre une opportunité supplémentaire d'enracinement et ne permet pas de limiter l'influence dont le dirigeant peut user sur lui.

Si nos résultats confirment certains résultats issus de la littérature et mobilisés au préalable dans notre cadre conceptuel, d'autres résultats nous permettent d'éclairer plus spécifiquement la dualité propre au mandat d'administrateur représentant les actionnaires salariés sous le prisme des tensions de rôle.

---

<sup>245</sup> Définition des dictionnaires Larousse et Robert.

La littérature dénonce les risques d'enracinement (du dirigeant mais aussi des risques d'enracinement bilatéraux) qu'engendre la présence d'un représentant de l'actionnariat salarié (Paquerot, 1996 ; Desbrières, 2002, Hollandts et *al.*, 2011 ; Toe et *al.*, 2017) au sein des instances de gouvernance. Une forme de « **dualité intrinsèque** » propre au mandat de représentant de l'actionnariat salarié est soulevée dans le cadre de notre analyse (2.4.). En sa qualité d'actionnaire, ce représentant de l'actionnariat salarié est caractérisé par des complémentarités mais aussi par des oppositions et donne à voir les deux faces d'une même pièce : à la fois contributeur par les dimensions de son rôle (Charreaux, 2001, 2012) comme nous venons de le synthétiser, il constitue donc aussi un levier privilégié d'enracinement pour les dirigeants. Cette recherche révèle plus précisément que ces représentants perçoivent de manière importante les différentes formes de tensions conditionnée par son mandat.

En effet, nous avons identifié plusieurs éléments entrant en jeu dans l'émergence d'une ambiguïté de rôle liée à l'exercice du mandat d'administrateur représentant les actionnaires salariés. Cette ambiguïté est une conséquence des paradoxes qui s'exercent sur le mandat compte tenu de sa nature même, comme le décrit abondamment la littérature (Charreaux et Desbrières, 1998 ; Desbrières, 2002 ; Pagano et Volpin, 2005 ; Hollandts et Guedri, 2008 ; Guery, 2018 ; Hollandts et *al.*, 2019) : le rôle de salarié et d'administrateur place le représentant de l'actionnariat salarié au centre de tensions de rôles, spécifiquement définies par la théorie des rôles développée en 1964 par Kahn et *al.*, et qui comportent les notions de conflits de rôles, d'ambiguïté de rôle et de surcharge de rôle. La notion de tension de rôle renvoie à une abondante littérature (Eatough et *al.*, 2011, Tubre et Collins, 2000 ; Ortqvist et Wincent, 2006), tant l'intérêt porté à son analyse est aussi académique que managérial et tant l'émergence des nouveaux modèles de gouvernance (Segrestin et Hatchuel, 2012) est facteur de bouleversement de la construction et de l'articulation des différents rôles au sein des organisations (Djabi et *al.*, 2019).

Comme le synthétise notre « *Grille Gioia de la présence de l'actionnariat salarié à la gouvernance* » (cf. Tableau 20), les thèmes dégagés de l'analyse de contenu sont à rapprocher de ces notions de tensions de rôles.

Trois dimensions-clés des tensions de rôle que sont le « **conflit de rôle** », l'« **ambiguïté de rôle** » et la « **surcharge de rôle** » (Schaubroeck, Cotton et Jennings, 1989 ; Kelloway et Barling, 1990) sont mises en exergue dans la littérature. Un individu est susceptible d'être en situation de conflit de rôle quand il doit faire face à des attentes de rôle incompatibles entre elles (Rizzo, House et Lirtzman, 1970, Ashworth et Lee, 1990). L'ambiguïté de rôle est due au fait que l'individu n'a pas une connaissance claire de ce qui est attendu de lui (Rizzo et *al.*, 1970). Enfin, la surcharge de rôle vient de ce que l'individu doit faire face à un nombre élevé d'attentes de rôles qui peuvent dépasser ses capacités de réalisation (Schaubroeck, et *al.*, 1989 ; Spector et Jex, 1998 ; Conley et Woosley, 2000). Les tensions de rôle sont certes protéiformes mais permettent néanmoins de mieux appréhender la diversité des difficultés à l'œuvre dans l'exercice du mandat d'administrateur actionnaire salarié, telles qu'elles ont été identifiées dans notre grille d'analyse « Gioia » (cf. Tableau 20). En effet, en rapprochant ces difficultés d'une littérature orientée vers les ressources humaines, nous obtenons des éclairages précieux et

complémentaires des théories de la gouvernance, ce qui permet d'enrichir notre analyse. Une lecture de la littérature nous a indiqué qu'aucune étude ne s'est intéressée, à notre connaissance, aux tensions de rôle ressenties par ce type d'administrateurs. Comme nous l'avons souligné à plusieurs reprises au cours de notre recherche, ces derniers détiennent un rôle pivot entre des parties prenantes aux intérêts divergents : salariés, actionnaires, dirigeants. Or, nos résultats indiquent clairement que cette position duale est potentiellement source de conflits de rôle compte tenu des attentes multipartites qui ne sont pas toujours conciliables.

Concernant la première dimension, quatre types de conflits de rôle permettent de mieux comprendre les tensions de rôle en jeu, susceptibles d'animer le représentant de l'actionnariat salarié. Kahn et *al.* (1964), Katz et Kahn (1966) identifient ainsi : le conflit intra-émetteur, le conflit inter-émetteurs, le conflit inter-rôles et le conflit personne-rôle. Le conflit intra-émetteur résulte de la perception d'une incompatibilité entre des attentes provenant d'un même émetteur de rôle. C'est le cas lorsqu'un supérieur hiérarchique exprime des attentes contradictoires à un même collaborateur. Le conflit inter-émetteurs intervient lorsque que des attentes contradictoires sont émises par plusieurs émetteurs de rôle. Ce qui se produit lorsqu'un supérieur hiérarchique émet auprès d'un collaborateur des attentes contraires à celles émises par ses collègues. Le conflit inter-rôles est à l'œuvre lorsqu'un même individu doit tenir plusieurs rôles qu'il perçoit comme contradictoires. Enfin, le conflit personne-rôle intervient lorsqu'un individu doit répondre à des attentes de rôle en contradiction avec ses valeurs personnelles. Ce qui se produit lorsqu'un collaborateur est tenu d'appliquer des procédures qui s'opposent au sens que ce dernier perçoit de sa mission. La littérature donne donc à voir deux natures des tensions de rôles : celle liée à des *attentes contradictoires* émises à l'égard d'un individu au travail, que ces dernières proviennent d'un ou plusieurs émetteurs ou de différents rôles (conflit intra ou inter-émetteurs et inter-rôles) et celle venant du fait que les *attentes* émises sont *en contradiction avec celles de l'individu* (conflit personne-rôle). Or, de manière cumulative, nos résultats montrent que le représentant des actionnaires salariés est à la fois soumis à des attentes contradictoires (émises à son égard par plusieurs émetteurs de rôles et au titre de différents rôles) et à des attentes en contradiction avec ses valeurs.

Ainsi, le conflit intra-émetteur résultant d'une incompatibilité entre les attentes provenant d'un même émetteur est à l'œuvre lorsque le dirigeant tente de verrouiller une alliance tacite avec l'administrateur actionnaire salarié à l'aide de contrats implicites (Pagano et Volpin, 2005). C'est ce que nos résultats constatent quand le président du CA institue des rendez-vous ritualisés avec l'administrateur représentant l'actionnariat salarié en amont des conseils d'administration et qui constituent autant d'occasions de conclure ces contrats en l'absence des autres membres du conseil. Cet enracinement bilatéral ayant pour conséquence de diminuer l'intensité du contrôle de l'administrateur sur le dirigeant (Hollandts et *al.*, 2011). Ce type de conflit est aussi à l'œuvre quand l'administrateur fait face à une double injonction du dirigeant de se prononcer sur un sujet sans pouvoir en débattre en CA. La question de l'indépendance de ce représentant de l'actionnariat salarié est à relier à ce type de conflit car en raison de leur lien de subordination hiérarchique, nos résultats montrent que le seul moyen de se libérer de la tension qui en résulte est de mettre en œuvre des stratégies d'enracinement ou de maintenir les stratégies

d'enracinement du dirigeant déjà existantes ou bien de s'en distancier en invoquant et en s'appuyant sur des valeurs syndicales.

Le conflit inter-émetteur est également mis en évidence par nos résultats. Nous y avons notamment relevé la difficulté à concilier la représentation des actionnaires salariés et des salariés (cf. Tableau 20, 1.4., [a]). Cette difficulté à concilier les intérêts de plusieurs parties prenantes provoque des conflits de rôle -entendus comme attentes contradictoires-, car ils se situent à l'interface de plusieurs catégories de parties prenantes aux intérêts contradictoires, voire incompatibles, comme en témoignent les administrateurs salariés interrogés. Ce qui est renforcé par l'évolution de la gouvernance et la culture de l'entreprise qui les positionne au centre de contradictions entre les logiques financière/actionnariale et partenariale (Charreaux et Desbrières, 1998 ; Desbrières, 2002 ; Charreaux, 2006, 2012). Et cela, sachant que leur action traduit la singularité de chaque entreprise qui renvoie à la question de sa culture et de son histoire. Les résultats montrent que, parallèlement, les postures des représentants de l'actionnariat salarié renvoient aux valeurs et à l'histoire de chaque organisation étudiée.

Le fait que le représentant de l'actionnariat salarié doive tenir plusieurs rôles qu'il perçoit comme contradictoires constitue un conflit qualifié d'inter-rôles. C'est notamment le cas à la lecture de nos résultats concernant plusieurs dyades dont la plus citée par la littérature est la dyade actionnaire/salarié (capital/travail) ; ou bien celle entre salarié/administrateur, en effet, le conflit inter-rôles se joue face à la difficulté de concilier leur mandat avec leur statut de salarié ; ou encore : actionnaire/administrateur qui est la moins génératrice de tension puisque perçue comme la plus traditionnellement acceptable et légitime aux yeux d'une majorité d'acteurs. La question de la résolution de ces tensions de rôles passe nécessairement par une posture spécifique, adoptée par le représentant de l'actionnariat salarié, qui s'appuie sur ses valeurs personnelles mais aussi sur ses opportunités d'enracinement pour légitimer son action. En outre, le témoignage des administrateurs salariés participe à la mise en évidence dans les résultats du conflit inter-rôles qui pèse sur le mandat d'administrateur actionnaire salarié, et cela même en dépit de sa mission de représentant de la catégorie assumant le risque le plus élevé de toutes les parties prenantes. Ce qui met fortement en doute la capacité de cet administrateur à réduire les biais comportementaux des dirigeants à la gouvernance. La question du vote pour ou contre le dividende est aussi exemplaire de ce conflit. Et d'autre part, si la défense de l'intérêt financier semble une condition nécessaire pour créditer l'administrateur actionnaire salarié d'une légitimité aux yeux des salariés, cette condition n'est pas suffisante pour un exercice satisfaisant du mandat d'administrateur représentant l'actionnariat salarié. Afin de résoudre ce conflit, il met en avant son capital humain qui fait sa singularité en tant administrateur actionnaire ET salarié.

Nos résultats montrent que **le conflit personne-rôle** s'exprime aussi quand le représentant de l'actionnariat salarié doit répondre à des attentes de rôle qui entrent en contradiction avec ses valeurs personnelles. Dans sa mission d'administrateur représentant l'actionnariat salarié, nos résultats soulignent que ce conflit est identifiable lorsque celui-ci doit prendre une position défavorable (liée au conflit d'intérêts classique entre actionnaires et salariés), notamment aux salariés, et que cela l'oblige à adopter un comportement contraire à ses valeurs (comme des licenciements, des plans de sauvegarde, etc.). Il est compréhensible que le nombre de parties

prenantes avec lesquelles le représentant de l'actionnariat salariat interagit puisse engendrer des conflits personne-rôle chez cet administrateur, inévitablement confronté à l'impossibilité de les satisfaire toutes.

Concernant la deuxième dimension, la littérature identifie plusieurs aspects pour l'**ambigüité de rôle**, définie par Kahn et *al.* (1964), et qui est un déterminant des tensions de rôle. Ces facettes de l'ambigüité de rôle prennent en considération notamment les différentes catégories d'émetteurs (internes à l'organisation ou externes) (Rhoads, 1994). Toutefois, quels que soient les émetteurs considérés, les aspects de l'ambigüité de rôle n'ont qu'une nature commune liée à l'existence d'*attentes ambigües* (Djabi et *al.*, 2019). Nos résultats confirment en l'occurrence que l'administrateur en début de mandat est soumis à une ambigüité de rôle. En effet, nos résultats indiquent que les cadres nommés administrateurs pour représenter les actionnaires salariés qui ne sont pas formés dans le domaine financier sont moins bien préparés à l'exercice du mandat et n'ont pas toujours une connaissance claire de l'ensemble des attentes de leur rôle, ce qui est déterminant pour le développement d'ambigüités de rôle (Rizzo et *al.*, 1970). Nos résultats montrent que la nomination à ce mandat de cadres issus de formations financières de haut niveau réduit ce risque. Nos résultats expliquent aussi que ce type d'administrateur a recours à l'auto-formation lorsqu'il se sent en manque de connaissances (économiques, financières notamment) ou à la formation lorsqu'il se sent en difficulté dans son activité d'administrateur (auprès de l'IFA notamment).

Enfin, la troisième dimension, qualifiée de **surcharge de rôle** (French et Caplan, 1972 ; Barnett et Baruch, 1985 ; Loubès, 1997), est une notion qui figure parmi les difficultés relevées et que l'on peut rapprocher de notre grille d'analyse. En dehors des cas où l'actionnariat salarié non significatif ne permet pas d'avoir un représentant à la gouvernance de l'entreprise, les situations où le représentant de l'actionnariat salarié doit faire face à une surcharge de rôle semblent être mieux gérées ou acceptées par ce dernier. Nos résultats indiquent que lorsque l'actionnariat salarié n'est pas représenté dans les instances de gouvernance, le cadre chargé de défendre l'actionnariat salarié dans l'entreprise (tel qu'un président de conseil de surveillance de FCPE) exprime une surcharge de travail que l'on peut qualifier davantage d'émotionnelle que de quantitative et qui est un prédicteur d'épuisement (allant jusqu'à la crise cardiaque !). Mais, dans les cas contraires, nous pouvons supposer que l'administrateur représentant l'actionnariat salarié au conseil d'administration est plus à l'aise avec la mise en place de stratégies d'adaptation pour faire face à ce type de tensions de rôle. Nous imaginons que, sélectionné parmi les cadres supérieurs, cet administrateur à l'habitude de gérer une charge de travail à la fois quantitativement et qualitativement importante. Et, afin de mener à bien les objectifs qu'il s'est fixés et réduire la tension inhérente à son rôle, il accepte de participer à la mise en œuvre de stratégies d'enracinement de la part des dirigeants, à moins d'être animé de valeurs syndicales importantes, susceptibles de l'en « immuniser ».

L'analyse empirique de ce dernier chapitre confirme globalement l'ensemble de nos propositions théoriques. Le mandat d'administrateur représentant les actionnaires salariés est encore en construction, néanmoins, notre analyse nous permet de confirmer, par le biais des perceptions recueillies auprès des acteurs, sa légitimité au sens large mais aussi ses limites, compte tenu de son statut hybride. Ainsi, à l'issue de ce chapitre, nos résultats ont une portée confirmatoire et participent de l'évolution des théories de la gouvernance en suivant une modélisation de la formation de valeur fondée sur le modèle financier vers une modélisation plus complexe mais plus réaliste (Charreaux, 2012) intégrant des dimensions ambiguës.

En conclusion, la deuxième partie de cette recherche avait pour objectif de présenter les conditions de réalisation d'une étude empirique qualitative autour du sujet central : la contribution de la présence d'un administrateur représentant l'actionnariat salarié à la gouvernance des entreprises. A ce terme, il convient de rappeler les principaux cheminements et résultats de cette ultime partie.

A la suite d'une sélection d'entreprises représentatives en matière d'actionnariat salarié, cette sélection a permis d'aboutir au choix de dix études de cas sur le terrain. L'étude, centrée sur trente-trois entretiens semi-directifs, a donné lieu à une analyse qualitative de ces cas, ciblée sur les acteurs internes de l'actionnariat salarié. Partant des données de terrain, nous avons supposé qu'au regard de la littérature, les administrateurs représentant l'actionnariat salarié, intégrés aux conseils d'administration de leurs entreprises, pouvaient y tenir plusieurs rôles complémentaires et non exclusifs dans la gouvernance, en participant aux fonctions disciplinaires, partenariales, cognitives et comportementales de celle-ci. Nous avons en outre confirmé son rôle de levier pour l'enracinement des dirigeants. Pour construire notre réponse, nous avons procédé à une première étape d'analyse de chaque cas d'entreprise, ce qui nous a permis de contextualiser notre analyse. Puis, nous avons, dans un second temps, analysé et discuté nos résultats à la lumière de la littérature. Cette analyse menée à l'aide de la grille méthodologique « Gioia », nous a permis de retrouver sans grande difficulté de nombreux éléments relevant des modèles de la théorie de la gouvernance cités dans la littérature. Il nous est apparu que ces modèles sont tout à fait adaptés aux phénomènes que nous avons observés sur le terrain. Leur intégration dans le champ de la recherche sur l'administrateur représentant les actionnaires salariés à la gouvernance y a trouvé sens. Au terme de ce travail de recueil, de codage et d'analyse, le faisceau d'indices relevés dans les quelques 500 pages d'entretiens que nous avons menés nous permet de conclure globalement de façon positive à l'ensemble de nos propositions.

En effet, nous pouvions supposer qu'un tel administrateur serait reconnu comme légitime par l'ensemble des parties prenantes pour représenter les intérêts financiers des salariés actionnaires. Ce qui est confirmé du fait prioritaire de sa qualité d'actionnaire. Il apparaît que le mandat d'administrateur représentant l'actionnariat salarié est légitime à contrôler et à défendre les intérêts financiers des actionnaires salariés en tant que partie prenante. Il est à noter que les différentes dimensions observées sont complémentaires. L'articulation de nos propositions n'avait d'ailleurs pas pour objectif de les déconnecter les unes des autres, nous avons surtout cherché à faire émerger les modalités d'expression des différents modèles (intégrateurs) pour l'ensemble des études de cas.

L'administrateur actionnaire salarié dispose des compétences et de la motivation nécessaire à sa fonction disciplinaire vis-à-vis du dirigeant, mais la pratique n'est pas toujours aussi aisée que la théorie. Son efficacité passe par une évolution nécessaire des pratiques (présence à davantage de comités du conseil en dehors de la présence des dirigeants, par exemple). Sa formation apparaît incontournable car lui permettant de le rendre plus légitime aux yeux des salariés et de leurs représentants, tant lui-même se dit parfois surpris et/ou en difficulté dans l'exercice de son mandat (Hollandts et Aubert, 2019).





# Conclusion générale

---

Cette recherche s'inscrit dans un contexte législatif très spécifique avec un recul d'une dizaine d'années, c'est-à-dire depuis l'ouverture par le législateur d'une voie supplémentaire de participation des salariés à la gouvernance par la représentation plus particulière des actionnaires salariés à la gouvernance. Cette ouverture juridique par l'article 32 de la loi 2006-1170 du 30 décembre 2006 concerne les administrateurs représentant les actionnaires salariés. Cette loi est venue consacrer la présence d'administrateurs représentant les actionnaires salariés, l'objet de notre recherche. Elle s'inscrit plus largement dans la tendance au renforcement de la représentation au sein des instances de gouvernance, notamment illustrée par le biais de plusieurs textes juridiques intervenus dans le courant des années 2010, comme la loi Rebsamen n° 2015-994 du 17 août 2015 sur la représentation des salariés ou la loi n° 2013-504 du 14 juin 2013<sup>246</sup>, relative à la sécurisation de l'emploi instituant une représentation obligatoire des salariés au sein du conseil d'administration ou de surveillance des grandes entreprises, et récemment renforcée par la loi PACTE.

Sur les vingt-cinq entreprises du SBF 120 relevant de la loi du 30 décembre 2006, six administrateurs représentant les actionnaires salariés nous ont communiqué leur vécu dans leur mandat au conseil d'administration et dans leurs interactions avec les autres acteurs.

Il convient maintenant de dresser un bilan de cette recherche, en précisant ses contributions (section 1), c'est-à-dire ses apports en termes théoriques, empiriques et pratiques. Il convient également de présenter les limites et les voies de prolongement de cette recherche (section 2).

## Section 1. Synthèse et contributions de la recherche

Les études sur l'influence de la présence d'un représentant de l'actionnariat salarié sur la gouvernance sont encore assez rares, de surcroît, les études qualitatives comme la nôtre, demeurent peu explorées. Notre analyse et nos résultats prennent leur sens en étant considérés selon cette dernière perspective. La question de recherche qui a guidé cette étude a été la suivante :

**« La participation des actionnaires salariés aux instances de gouvernance constitue-t-elle un facteur d'amélioration de la gouvernance des entreprises ? »**

Cette étude sur l'impact de la présence d'un administrateur actionnaire salarié à la gouvernance de l'entreprise a donné lieu à un ensemble de résultats que nous avons discutés, et riche de ces enseignements, il convient désormais d'en synthétiser les apports.

---

<sup>246</sup> Devèze, J. (2016). *Lamy Droit du financement*. Lamy.

## §1 Contribution théorique de la recherche

Si la contribution de cette recherche se situe sur plusieurs plans, elle nous semble d'abord porteuse d'un intérêt théorique par la pluralité des approches que nous avons mobilisées. Les théories de la gouvernance sont effectivement constituées de plusieurs modèles d'analyse pouvant contribuer à la question sensible des recommandations en matière de gouvernance (Charreaux, 2012). Ces théories offrent ainsi une grille de lecture qui nous est apparue pertinente et riche pour notre objet de recherche. La recherche a exposé plusieurs contributions corroborant les thèses relatives aux quatre modèles mobilisés des théories de la gouvernance, à savoir les modèles : actionnarial, partenarial, cognitif et comportemental. Le rôle de l'administrateur représentant l'actionnariat salarié se focalise d'abord sur sa dimension disciplinaire issue, comme le souligne la littérature, du « double statut des salariés-actionnaires apporteurs de capital humain d'une part, et investisseurs en fonds propres d'autre part » (Desbrières, 2002). Ensuite, l'approche partenariale est largement corroborée par nos résultats, car pour faire face à la diversité des intérêts autres que ceux des seuls actionnaires (Freeman, 1984), le périmètre de légitimité s'étend à la participation active des actionnaires salariés (Charreaux et Desbrières, 1998). Par ailleurs, leur présence contribue à la circulation de l'information actionnariale (Desbrières, 2002) mais plus largement aux projets stratégiques de l'entreprise contribuant ainsi à l'alignement des intérêts des salariés sur ceux des actionnaires (Pugh et al., 1999 ; Gamble, 2000), sous réserve que les représentants soient suffisamment informés et formés. Enfin, la dimension comportementale avait tout lieu d'être explorée puisque ce type d'administrateur a la capacité d'influencer les biais qui affectent les décisions du gouvernement d'entreprise. La perspective comportementale proposait donc une explication moins étroite que celle du courant juridico-financier, d'où son recours pour analyser notre objet de recherche.

Comme le rappelle Charreaux (2004), les théories de la gouvernance font l'objet d'un intérêt accru, en dehors de la littérature financière, de la part des juristes et des économistes, mais aussi des politologues, des sociologues et des spécialistes de Sciences de gestion. Et, contrairement à ce qu'induit le terme de gouvernance des entreprises, ce courant n'a pas pour objet l'étude la façon dont les dirigeants gouvernent, car il s'agirait alors de management. La gouvernance a pour champ d'investigation la régulation des dirigeants (Charreaux, 2012). L'administrateur actionnaire salarié, inscrit dans cette gouvernance depuis peu, contribue à ce rôle régulateur, comparable au rôle dévolu à la gouvernante d'enfants, dont les fonctions relèvent à la fois de la discipline contraignante (correspondant à notre proposition P1) que de la fonction éducative « habilitante » (correspondant cette fois à notre proposition P2). Nous avons fait le choix d'une combinaison des théories de la gouvernance avec des concepts et théories complémentaires. Ainsi en va-t-il de la théorie des parties prenantes qui aide à mieux comprendre l'implication et la légitimité de l'administrateur actionnaire salarié dans la gouvernance, légitimité inscrite dans le prolongement du modèle partenarial de la gouvernance. Dans la continuité de la théorie des parties prenantes, le concept de création de valeur partagée a lui aussi été convoqué. S'il s'est révélé être doté d'un fondement idéologique fort, est néanmoins très peu cité par les acteurs

interrogés, il s'est révélé difficilement opérationnalisable car se concentrant prioritairement sur des axes externes de développement durable (vis-à-vis des populations locales, des fournisseurs et d'un ensemble élargi de parties prenantes), même s'il ne manque pas d'une vocation à contribuer à créer de nouvelles valeurs économiques.

A cette approche théorique globale, nous avons souhaité ajouter celle de l'enracinement qui nous a permis de mettre en évidence les ambiguïtés auxquelles est confronté ce mandat. Le questionnement du système de gouvernance amorcé depuis une vingtaine d'années (St Pierre et *al.*, 1996 ; Paquerot, 1996 ; Pigé, 1998) a intégré dans son sillage des recherches qui ont mis l'accent sur les stratégies entreprises par les dirigeants pour tenter d'esquiver les mécanismes de contrôle. Ainsi, ces travaux ont pris leur pleine dimension avec le développement de la théorie de l'enracinement dont l'idée est que, « dans une démarche opportuniste, les dirigeants vont tenter d'annihiler ou d'affaiblir les mécanismes de contrôle mis en place par les actionnaires ou les stakeholders » (Allouche, Amann, 2002). Cette mobilisation nous a permis de confirmer le levier d'enracinement que constituent les administrateurs représentant les actionnaires salariés.

Exposons maintenant la portée contributive à la connaissance de notre étude. Il est en effet indispensable de souligner les résultats notamment ceux, issus des allers retours théorie/terrain conditionnés par notre démarche méthodologique de type abductive. En quoi ces résultats sont-ils un enrichissement ? Une continuité ?

## **§2 Contribution empirique de la recherche**

La question de la participation des actionnaires salariés à la gouvernance de l'entreprise demeure peu explorée (Guery, 2018), d'où son intérêt empirique. Afin de répondre aux objectifs fixés au début de ce travail de recherche, et notamment de mettre en lumière la contribution des administrateurs représentant les actionnaires salariés à la gouvernance, une étude qualitative a été menée. Cette enquête, menée auprès de dix entreprises et de trente-trois personnes directement liées au dispositif d'actionnariat salarié a été conduite. Notre modélisation conceptuelle nous permet d'obtenir une meilleure compréhension des perceptions des acteurs impliqués concernant notre objet de recherche.

Nos résultats empiriques ont permis de faire émerger une grille des contributions de l'administrateur représentant les actionnaires salariés et des limites du mandat. Ce qui constitue un des apports majeurs se manifestant dans cette recherche qui conjugue deux méthodes : l'approche nomothétique intra-cas et l'analyse inter-cas avec l'approche « à la Gioia ». Si la première approche est préconisée pour un nombre de quatre à dix études de cas, elle est plutôt adaptée à une démarche post-positiviste. Si la deuxième est plus adaptée à la démarche abductive qui a été la nôtre, elle est davantage préconisée pour une seule étude de cas. C'est pourquoi nous avons fait le choix de cette démarche, que d'aucuns pourraient qualifier de « bricolage méthodologique », mais qui a le mérite de minimiser les risques de circularité et qui s'appuie, en outre, sur une méthodologie de codification reconnue par la communauté scientifique au plan international. Cette méthode donne à voir de l'intérieur le codage à partir

duquel il a été élaboré. Cette dimension de « bricolage » ayant l'objectif de combattre le risque de circularité : « *Le codage des données n'est ainsi qu'un codage (une interprétation) parmi les multiples possibles. Il ne s'agit pas d'un « décodage » d'un monde à découvrir, mais d'un « encodage par le biais d'une langue (des unités et des catégories) en partie construite par le chercheur. Le codage devient ainsi une construction précaire dépendant de l'inventivité du chercheur, une forme de bricolage qui, en tant que telle, peut être envisagée plus sereinement et librement.* » (Allard-Poesi, 2003).

Grâce à la mise en œuvre de cette méthode, nous espérons avoir apporté une contribution à la réflexion globale sur la participation des salariés à la gouvernance : les entreprises étudiées dans cette recherche ne représentent certes pas la majorité du tissu économique français et le cadre législatif limite la représentation des salariés aux cas des entreprises publiques ou cotées. Néanmoins, la participation des actionnaires salariés à la gouvernance, si elle n'est pas nouvelle au fond, questionne plus largement sur la thématique de la répartition du pouvoir et de la valeur ainsi que sur l'implication des cadres non dirigeants (Poulain-Rehm, 2000). La présente recherche confirme en se plaçant du point de vue des acteurs internes, les appréciations positives portées sur la contribution stratégique d'un administrateur représentant les actionnaires salariés à la gouvernance, tout en les nuanciant. Ainsi, il a été observé que cette présence représente une participation active aux sens disciplinaire, partenarial, cognitif, voire comportemental. Mais il est aussi constaté qu'étant soumise à des leviers contextuels, humains favorisant l'enracinement elle se voit confirmée dans sa dualité intrinsèque, ce qui soutient qualitativement les assertions de la littérature récente sur la participation d'un administrateur représentant les actionnaires salariés à la gouvernance.

Son impact positif sur la gouvernance en matières disciplinaire, partenariale et cognitive confirme la place de l'actionnariat salarié au cœur de la gouvernance. Ce qui, dans la continuité de la littérature récente, rejoint les résultats, par ailleurs quantitatifs, qui ont aussi décelé les ambiguïtés liées mandat. En revendiquant la distinction entre leur mandat et celui des administrateurs salariés, les administrateurs actionnaires salariés révèlent la confusion encore latente en interne, parfois source de rivalité, dont souffrent ces deux mandats. S'intéresser uniquement aux effets positifs d'une telle présence, en ignorant purement et simplement les confusions dont elle peut être la source, sans en préciser les limites et contours, c'est omettre les risques qu'engendre cette confusion et qu'offre ce mandat, notamment d'être instrumentalisé à des fins d'enracinement. D'où la nécessité qu'un effort d'information et de communication soit consenti sur les rôles respectifs de chaque administrateur auprès des salariés tant que des membres administrateurs. Notre recherche souligne que cet effort d'information doit continuer d'être accompagné comme c'est le cas actuellement mais peut-être par une formation spécifique au bénéfice du mandat d'administrateur actionnaire salarié compte tenu de sa singularité. Cet effort permettra de renforcer la distinction du rôle de chacun des administrateurs salariés : défenseurs de l'actionnariat salarié et défenseurs du travail en définissant davantage le périmètre de leur légitimité. Ainsi, nonobstant ces limites liées au mandat, notre étude apporte des éléments de solutions préventives aux entreprises et aux individus qui évoluent dans la pratique de l'actionnariat salarié et de présence à la gouvernance.

Partant des données du terrain, nous avons observé que les administrateurs représentant l'actionnariat salarié pouvaient tenir plusieurs rôles complémentaires et non exclusifs dans la gouvernance, en participant aux fonctions disciplinaires, partenariales, cognitives et comportementales de celle-ci. Nous avons aussi observé le rôle de levier que représente cette présence pour l'enracinement des dirigeants.

L'analyse empirique de nos propositions théoriques a été l'occasion de confirmer que le mandat de l'administrateur actionnaire salarié est majoritairement reconnu comme légitime pour représenter et défendre les intérêts financiers des salariés actionnaires, du fait prioritaire de sa qualité d'actionnaire. Il dispose des compétences et de la motivation nécessaires à sa fonction disciplinaire vis-à-vis du dirigeant, mais la pratique n'est pas toujours aisée au sein des instances de gouvernance et l'efficacité de son contrôle passe par une évolution des pratiques en termes de formation liée aux enjeux et à la posture à adopter. Associée aux bénéfices que véhicule l'actionnariat salarié, la présence d'un tel représentant renforce le sentiment général d'indépendance et plus largement de réussite de l'entreprise. L'organisation bénéficie de l'influence du réseau de relations sociales de cet administrateur : la connaissance se crée et se développe à travers ses multiples interactions et le capital social, ce qui représente un facteur clé de succès dans le processus d'acquisition des ressources dans les instances de gouvernance. Le partage d'informations crédibles concourt à la réduction d'asymétrie d'information. Son rôle dans la gouvernance partenariale correspond à une demande éthique et l'administrateur actionnaire salarié ne représente pour autant pas le travail. Par ailleurs, l'administrateur actionnaire salarié emploie les mêmes stratégies de réseaux que les dirigeants afin de créer des liens pour construire ou renforcer sa réputation et d'accroître sa légitimité, ce qui peut avoir des effets bénéfiques en termes d'opposition aux biais comportementaux des dirigeants, même si la dimension comportementale de l'influence de l'administrateur actionnaire salarié est pourtant à nuancer. Sa présence ne remplit pas pleinement sa fonction de régulation puisqu'elle n'est pas facilitée, et cela même si son recours semble d'autant plus pertinent que les salariés peuvent difficilement sortir de la coalition. Le concept d'enracinement rend compte du caractère ambigu du mandat de représentant de l'actionnariat salarié, ce qui n'avait jusqu'alors pas été confirmé par une méthodologie qualitative dans la littérature. Le mandat est un levier supplémentaire d'enracinement en faveur des dirigeants. Ce qui est confirmé par les pratiques de sélection d'abord, puis de cooptation par les dirigeants concernant la nomination des administrateurs en général et de l'administrateur actionnaire salarié en particulier. Ce qui est souligné par les administrateurs salariés. Les associations représentant les actionnaires salariés n'ont pas de pouvoir de sanction à l'égard des dirigeants. Elles ne peuvent pas intervenir sur le remplacement des dirigeants ou sur leur rémunération. Leur dépendance à l'égard des dirigeants et les risques de pertes peuvent les inciter à soutenir les dirigeants en place car des erreurs de gestion peuvent compromettre leur réputation. Enfin, nos résultats mettent en évidence la dualité des administrateurs actionnaires salariés, dualité favorisant l'émergence de stratégies d'enracinement de la part des dirigeants et d'un enracinement. Cela va dans le sens des résultats empiriques quantitatifs de la littérature ayant abordé de façon empirique la question de la présence de l'actionnariat salarié à la gouvernance et montre que l'administrateur est dans une position « d'équilibriste » qui offre une opportunité supplémentaire d'enracinement ne lui

permettant mécaniquement pas de rééquilibrer, à lui seul, les pouvoirs dans les instances de gouvernance.

En nous appuyant sur les modèles de gouvernance d'entreprise, notre travail permet d'enrichir l'étude de cette catégorie particulière de représentants de salariés. Cette étude permet de mieux appréhender la place de l'administrateur actionnaire salarié dans la gouvernance, à la fois multidimensionnelle et ambiguë. En ce sens, ces résultats nuancent la littérature mettant en exergue des effets exclusivement positifs de la présence d'un administrateur actionnaire salarié à la gouvernance. Ce qui contribue, à travers une approche qualitative, à une meilleure connaissance des effets de l'actionnariat salarié dans les entreprises françaises.

Nos résultats ont permis d'éclairer la dualité propre au mandat d'administrateur représentant les actionnaires salariés grâce à la notion de tensions de rôle : l'émergence d'une ambiguïté de rôle liée à l'exercice du mandat est une conséquence des paradoxes qui s'exercent sur le mandat compte tenu de sa nature. Ce mandat place l'administrateur au centre d'intérêts divergents : ceux des salariés, des actionnaires, des dirigeants, des administrateurs. Or, cette position est potentiellement source de conflits de rôle compte tenu des attentes multipartites qui ne sont pas toujours conciliables. De plus, nos résultats montrent que le représentant des actionnaires salariés est à la fois soumis à des attentes contradictoires (émises à son égard par plusieurs émetteurs de rôles et au titre de différents rôles) et à des attentes qui peuvent entrer en contradiction avec ses valeurs. Nous avons aussi relevé la difficulté à concilier le fait de représenter des actionnaires salariés et des salariés. Cette difficulté provoque des conflits de rôle en tant qu'attentes contradictoires. La question de la résolution de ces tensions de rôles passe par la posture adoptée par l'administrateur représentant l'actionnariat salarié, prenant appui sur ses valeurs personnelles et ses opportunités d'enracinement, ce qui met fortement en doute sa capacité à réduire les biais comportementaux des dirigeants. Enfin, la notion de surcharge de rôle, à la fois quantitative et qualitative, figure parmi les difficultés relevées et rapprochées de notre grille d'analyse.

La portée contributive de notre recherche, dans la continuité de la littérature récente, comporte également un volet managérial que nous développons à présent.

### **§3 Contribution managériale de la recherche**

Notre question de recherche revêt un intérêt managérial du point de vue de l'amélioration des pratiques de la gouvernance des entreprises. Elle est, à ce titre, au cœur des débats actuels autour de la convergence des intérêts des différentes parties prenantes des entreprises. Nous nous appuyons sur la confirmation des propositions pour considérer que le mandat d'administrateur représentant les actionnaires salariés fait bénéficier l'entreprise, par l'intermédiaire de sa présence au conseil, de capacités disciplinaires, partenariales, cognitives et comportementales supplémentaires, tout comme il est susceptible de participer à l'enracinement des dirigeants.

Notre étude apporte des éléments de prévention à destination des organisations dans lesquelles le mandat d'administrateur est exercé. D'un point de vue managérial, nous espérons avoir apporté plusieurs éclairages à destination des praticiens sur l'apport contributif des administrateurs représentant les actionnaires salariés à la gouvernance. La confirmation de nos concepts clés, tous issus de la littérature (nos propositions), à l'exception de l'émergence de l'ambiguïté liée la légitimité mal identifiée de cet administrateur. Ce concept est significatif de l'absence de consensus dans la littérature concernant notre objet de recherche et constitue un obstacle à l'intégration de cet administrateur en particulier et des administrateurs salariés plus généralement (Hollandts et Aubert, 2019). La **mise en évidence de la nature duale de l'administrateur actionnaire salarié**, compte tenu des difficultés liées à son identification (et à l'information qui est faite à son sujet), à sa différence avec l'administrateur salarié en constituent les freins majeurs, sans en être les seuls. Ainsi, nous consolidons l'idée selon laquelle la participation à **l'amélioration de la gouvernance** liée à la présence des administrateurs actionnaires salariés **est conditionnée par la perception de leur légitimité** par l'ensemble des acteurs de l'entreprise : salariés, administrateurs salariés, administrateurs externes) et **la mobilisation de leurs compétences** par les dirigeants (Taras et Kaufman, 2006). L'efficacité de leur contribution est conditionnée par trois types de facteurs mis en évidence par la littérature et confirmés par nos résultats : des facteurs individuels, endogènes et institutionnels (Hollandts et Aubert, op.cit.). Ces facteurs sont susceptibles d'éclairer les praticiens sur la meilleure manière de combiner avantageusement la présence des différents types d'administrateurs représentant les salariés à la gouvernance. En effet, notre étude souligne une (sur)valorisation des facteurs individuels propres aux administrateurs actionnaires salariés propices à améliorer le système de gouvernance dans lequel ils évoluent par rapport aux administrateurs salariés. Ces facteurs, nous l'avons vu, reposant à la fois sur une légitimité pragmatique (légale, économique) mais aussi cognitive et morale (partenariale) et permettant de la création de valeur. Cette valorisation risque néanmoins de se faire au détriment de la valeur travail en omettant la présence des administrateurs salariés. Nous faisons remarquer, parmi les préconisations, celle de certains administrateurs appelant de leurs vœux une présence supplémentaire d'administrateurs représentant les salariés à l'étranger.

Les praticiens auraient un avantage à informer sur les rôles respectifs de chacun et à **faire collaborer ensemble le capital et le travail**, car une meilleure collaboration nuirait du même coup aux stratégies d'enracinement des dirigeants en diminuant les rivalités, et permettrait d'orienter les travaux du conseil d'administration vers des relations moins conflictuelles. Leurs présences croisées à des réunions de comités pourrait permettre, par leur connaissances combinées de l'entreprise, de limiter les stratégies d'enracinement, en dehors de la présence du président du conseil d'administration permettrait de lutter contre l'inefficacité disciplinaire du conseil en renforçant sa dimension comportementale par **davantage de cohésion, d'information et de formation** concernant ces administrateurs exécutifs internes. Nous soulignons à ce titre que le souci d'intégrer dans la gouvernance la dimension comportementale est aussi à considérer comme un élément d'intersection entre le champ de la gouvernance et celui des ressources humaines (Charreaux, 2012).

## **Section 2. Limites et voies de prolongement de la recherche**

L'ensemble des résultats que nous avons proposés doivent s'apprécier au regard des limites et des perspectives que présentent la recherche. Si notre étude n'est pas exempte d'un certain nombre de limites (§1), elle comporte néanmoins aussi plusieurs voies possibles de travaux futurs (§2) que nous exposons.

### **§1 Limites de la recherche**

Si nous ne prétendons pas, au travers de ce paragraphe, relever et analyser de façon exhaustive toutes les limites que présente notre recherche, nous en analysons néanmoins quelques-unes.

S'il nous semble que le cadre théorique de notre recherche est robuste, certains travaux n'ont pas été développés, tels que ceux de la théorie des ressources et des compétences, de la dépendance envers les ressources, etc. Nous avons, d'une part précisé en introduction générale notre corpus conceptuel et théorique articulé autour des théories de la gouvernance et de l'enracinement. D'autre part, en ce qui concerne la théorie de la dépendance envers les ressources, nous avons expliqué (dans nos résultats, pp 307-308) que si selon cette théorie, ce type d'administrateurs intégré au conseil d'administration devrait anticiper les sources d'influence et envisager de quelle manière les contrebalancer en créant une « contre-dépendance » (Oberson, 2009), le rôle du conseil ne peut se limiter à n'être qu'un moyen de réduire le pouvoir externe, en cherchant à extraire le maximum de rentes car cela exclut les considérations de création de valeur (Charreaux, 2000). Or, il nous a semblé plus important de nous concentrer sur l'origine des connaissances qui fondent les compétences spécifiques sur lesquelles s'appuient les stratégies de création de valeur, les questions d'acquisition et de création de ressources, de compétences. C'est pourquoi, il nous a paru alors naturel de nous orienter davantage vers les théories cognitives qui font appel, comme leur nom l'indique, à l'apport cognitif créatif des administrateurs. Cet apport va au-delà de la vision défensive que suggère la théorie de la dépendance envers les ressources, car selon une vision dynamique de l'efficacité, la gouvernance doit permettre à la firme de construire des stratégies permettant de créer de la valeur de façon durable (Charreaux, 2000). Les administrateurs représentant les actionnaires salariés se plaçant dans cette perspective proactive de création en interne de connaissances et de contribution au processus d'innovation et de création de nouvelles opportunités.

Par ailleurs, bien que nous ayons pris soin de prendre en compte plusieurs points de vue dans notre étude (présidents et membres administrateurs de conseils d'administration, actionnaires salariés), un biais de sélection est possible compte tenu du fait que la majorité de ces répondants ont un lien privilégié avec l'actionnariat salarié et en défendent le principe. C'est d'ailleurs ce qui nous a permis d'accéder à ce terrain de recherche, particulièrement riche. Ce biais est



susceptible de renforcer le risque de circularité : « On peut dire d'à peu près n'importe quelle théorie qu'elle s'accorde avec quelques faits » (Popper, 1956/1988, p. 140, note 2). Ce risque consiste à ne voir dans le matériau empirique que ce qui confirme les théories (Bamford, 1993) mais aussi ce que la théorie nous incite à y voir, nous conduisant à ne voir dans le matériau que ce qu'on souhaite y voir. Un tel risque menace toute recherche qualitative, si rigoureux que puisse être le dispositif de recherche mis en place. Pour gérer ce risque, il faut spécifier les théories en termes d'effets attendus, spécifier ce qui est observé sur le terrain en termes de processus, et rapprocher les effets attendus liés à la théorie des processus observés pour mettre en évidence non des lois théoriques générales, mais plutôt des mécanismes (Dumez, 2012). Pour que la confrontation entre les théories et le matériau ne soit pas circulaire, il faut coder le matériau indépendamment de la théorie et surtout ne pas pratiquer le codage théorique (Ayache & Dumez, 2011), ce que nous avons justement évacué en procédant à un codage multithématique.

Enfin, une autre limite de notre étude concerne la validité externe de notre modèle conceptuel qui peut être interrogé au regard du nombre réduit d'administrateurs représentant les actionnaires salariés, à savoir, six individus sur trente-trois interrogés. Ce qui ne nous a pas permis de dresser une typologie de ce type d'administrateur. Il eût été possible d'interroger un panel d'administrateurs actionnaires salariés en croisant ensuite deux dimensions : les tensions de rôle développées dans notre discussion en les rapprochant des différentes postures individuelles (en attribuant une note à chaque administrateur) afin de calculer une moyenne pour les deux dimensions retenues, ce qui aurait permis de représenter un nuage de points grâce à un graphique à deux axes, dans lequel faire apparaître chaque administrateur et son degré de tension de rôle. Néanmoins, nous avons interrompu notre recueil de données dès lors que nous avons atteint le seuil de saturation sémantique.

Ce qui montre que des pistes d'analyse ultérieures sont ouvertes et qu'il serait pertinent de les étudier dans le cadre d'un agenda de recherche.

## **§2 Voies de prolongement**

Nous l'avons vu, il serait intéressant d'approfondir le lien entre les changements liés au développement de la participation des actionnaires salariés à la gouvernance et les différentes tensions de rôle qu'ils entraînent. Ce type d'étude intéresse plus largement la thématique de la représentation des salariés dans les instances de gouvernance et fait écho à l'évolution récente en matière de législation visant au renforcement de cette représentation dans les conseils d'administration. En effet, l'obligation de les désigner est étendue aux sociétés non cotées dont le groupe emploie au moins 1000 salariés en France ou 5000 en France et à l'étranger, et les administrateurs salariés devront être au moins deux si le conseil a plus de huit membres (et non plus douze). En se focalisant sur les cadres administrateurs actionnaires salariés, il serait intéressant de contribuer à une compréhension renouvelée du rôle de ces administrateurs en comparaison des administrateurs salariés. L'objectif de ce type de recherche étant de répondre à la question des effets des tensions de rôle perçues par les administrateurs salariés et actionnaires

salariés sur leur fonction et la pratique de leur mandat. En s'appuyant sur la théorie des rôles, notamment, l'étude pourrait définir plus finement les tensions de rôles auxquelles sont soumis les administrateurs salariés et actionnaires salariés en les comparant, tout en restant dans le contexte français. Partant du principe qu'ils sont en interaction permanente, en tant que cadres avec les salariés, et, en tant qu'administrateurs, avec les membres du conseil d'administration, s'intéresser aux effets des tensions de rôle sur leurs pratiques constituerait un enjeu notable pour les entreprises relevant de l'obligation légale récemment accrue de nommer ce type d'administrateurs. Pour tester les différentes hypothèses liées aux différentes dimensions des tensions de rôle admises par la littérature, une enquête en deux volets pourrait être réalisée auprès d'administrateurs salariés et actionnaires salariés d'entreprises cotées et non cotées relevant de l'obligation légale précitée. La mise en œuvre d'une méthodologie à la fois quantitative et qualitative s'avèrerait nécessaire. La première, une étude exploratoire auprès d'un échantillon d'administrateurs (salariés et actionnaires salariés afin d'affiner les hypothèses de recherche prédéfinies. La deuxième, sous forme d'enquête par questionnaire, soumise à un traitement statistique des données recueillies afin de mesurer les tensions de rôle et permettant aux répondants d'indiquer leur degré d'acceptabilité des affirmations sur une échelle de Likert. Les échelles de mesure pourraient être empruntées à celles communément répandues dans la littérature pour mesurer le conflit, l'ambiguïté et la surcharge de rôle. Une analyse factorielle confirmatoire [AFC : méthode d'équations structurelles qui permet de proposer une mesure fiable d'un concept, « destinée à résumer l'information commune contenue dans un concept qui sera mesuré par une série d'indicateurs » (Roussel et al., 2002)] pourrait être effectuée pour tester les échelles et aboutir à des résultats dignes d'intérêt, notamment sur le plan managérial, compte tenu des responsabilités supportées par ces administrateurs.

Par ailleurs, les études ayant cherché à mesurer l'impact de l'actionnariat salarié dans la pluralité de ses mécanismes, sur la performance, au sens générique du terme, ont révélé des résultats contrastés. D'où d'autres voies possibles de recherche à envisager pour examiner son rôle dans une optique de création de valeur.

Parmi ces voies possibles de prolongement réellement exploitables, il serait intéressant d'étudier de manière plus approfondie un modèle global d'analyse des interactions entre mécanismes participatifs et d'articulation de ces mécanismes : participation au capital, participation aux résultats, participation à la gouvernance. Modèle dans lequel l'actionnariat salarié constitue un mécanisme dans l'ensemble des autres mécanismes. Les premiers dispositifs d'association des salariés datant de 1957, il paraît souhaitable qu'un effort d'évaluation de l'efficacité des mesures actuelles en matière de participation, d'intéressement et d'actionnariat, soit consenti afin de déterminer les combinaisons de dispositifs génératrices de gains de productivité significatifs. Il serait intéressant de déterminer si la combinaison simultanée et cohérente, en vertu d'une hypothèse de synergie positive, des différents modes de participation des salariés précédemment cités ne permettrait pas de maximiser la valeur globale de l'entreprise. En mobilisant simultanément différents cadres conceptuels, un tel type d'étude aiderait à comprendre les effets, les complémentarités et les synergies, des différents dispositifs de participation. Sur le plan managérial, cela permettrait d'identifier tant les forces que les faiblesses des combinaisons évaluées et d'en souligner les conditions de réussite. Ce questionnement n'a d'ailleurs, à notre

connaissance, pas encore fait l'objet d'études empiriques. L'étude pourrait ainsi s'appuyer à la fois sur l'analyse des modalités de mise en place des régimes de participation, et sur la mesure de l'impact des dispositifs de participation sur la création de valeur. La première analyse consistant à cerner les raisons ayant conduit à la mise en place des dispositifs de participation, pourrait être réalisée par le biais de questionnaires et/ou d'entretiens à destination d'un échantillon de dirigeants d'entreprises. Ces entretiens permettant d'accéder directement aux motivations des acteurs afin de comprendre le fondement de leurs décisions et de déterminer les facteurs clefs de la mise en place des mécanismes participatifs. Cette méthode permettrait d'évaluer la légitimité interne et externe des acteurs impliqués dans le processus. Ces entretiens devraient ainsi permettre d'analyser l'articulation des mécanismes de gouvernance spécifiques et d'analyser le mode d'association des autres parties prenantes à la gouvernance de l'entreprise.

La seconde analyse, mesurant l'impact des politiques de participation sur la création de valeur pourrait, quant à elle, être étudiée statistiquement sur la base de tests bivariés et multivariés, en opérationnalisant la variable expliquée, la création de valeur sur la base d'indicateurs de valeur ajoutée boursière et de création de valeur anticipée ainsi que sur la base d'indicateurs de performance économique et sociale, et en intégrant des variables intermédiaires tels que les mécanismes d'information et de consultation des salariés. Ce qui permettrait d'enrichir la compréhension des mécanismes de création de valeur dans les entreprises managériales sur le fondement d'un modèle de gouvernance participatif, où les actionnaires salariés seraient à la fois acteurs et bénéficiaires de la création de valeur.

Une autre recherche comme une perspective comparative internationale pourrait également être envisagée. Sur le plan empirique et pratique, l'étude pourrait être envisagée à l'échelle européenne. La mise en perspective des modèles anglo-saxon et rhénan avec le contexte français de représentation de l'actionnariat salarié pouvant prendre alors tout son intérêt. Ces recherches pourraient permettre d'identifier certaines convergences ou divergences propres aux économies nationales afin de mieux délimiter les leviers de performance des dispositifs participatifs, en particulier les logiques managériales induites ou nécessitées par les démarches participatives, en termes notamment d'information et de consultation des salariés. En outre, une combinaison d'approches qualitatives et quantitatives pourrait être mobilisée, ce qui permettrait de comprendre comment mieux articuler les dispositifs participatifs, comment maximiser les synergies, optimiser la mise en œuvre des dispositifs de participation et d'intéressement et sur quels critères de performance les fonder. L'étude pourrait être menée auprès d'un échantillon de sociétés cotées en mobilisant plusieurs bases de données internationales, telles qu'Amadeus et Orbis, susceptibles de fournir des informations concernant les variables financières et la composition des conseils d'administration.

Ces pistes de recherches, nous l'avons vu, sont fédérées autour des relations entre actionnariat salarié et gouvernance, entre parties prenantes et création de valeur. Les récentes évolutions législatives concernant la représentation des salariés à la gouvernance, contribuent plus largement à la montée en puissance de cette thématique, ce qui laisse entrevoir des pistes de recherche pour un agenda futur riche de nombreuses potentialités.



## ANNEXE 1

Nous reproduisons ci-dessous le guide d'entretien que nous avons conçu et mobilisé lors de nos rencontres avec les administrateurs(trices) représentant les actionnaires salariés

### **Guide d'entretien « administrateur/trice représentant les actionnaires salariés »**

#### **1. Introduction / consigne et objectif de l'entretien**

« Bonjour et merci pour le temps que vous acceptez de consacrer à répondre à ces questions. Cet entretien s'inscrit dans le cadre d'une thèse de doctorat en sciences de gestion sur l'administrateur représentant les actionnaires salariés. Cette recherche est dirigée par le professeur Thierry Poulain-Rehm, Directeur de l'Institut d'Administration des Entreprises de La Rochelle et Doyen de la Faculté de Droit, Sciences Politiques et de Gestion de l'Université de La Rochelle.

L'objectif est de savoir quel est l'impact de la participation des salariés aux instances de gouvernance, à travers la représentation des actionnaires salariés.

Pour éviter les erreurs de transcription, cet entretien de recherche qui devrait durer environ une heure est enregistré et restera anonyme et confidentiel. Il n'y a ni bonne ni mauvaise réponse. Avez-vous des questions avant de commencer ? »

#### **2. Présentation de l'interviewé**

Pouvez-vous me présenter brièvement votre parcours, votre poste dans l'entreprise en dehors de votre mandat ?

#### **3. L'épargne salariale et l'actionnariat salarié**

Quels sont les bénéfices attendus de l'actionnariat salarié au sein de l'entreprise ?

De manière générale, pensez-vous que l'actionnariat salarié contribue à l'amélioration de la gouvernance de l'entreprise ? En quoi ?

Parmi les différentes modalités de participation au capital des salariés existant au sein de l'entreprise, quelle est celle ou quelles sont celles qui vous semblent exercer l'influence la plus forte sur la gouvernance de l'entreprise ? De quelle(s) façon(s) ?

Pensez-vous que l'actionnariat salarié exerce une influence positive sur la motivation des salariés ? Leur fidélisation ?

Considérez-vous l'actionnariat salarié comme un mécanisme d'ingénierie financière ? (structuration et contrôle du capital) ?

Quelles sont, selon vous, les conditions de réussite de l'actionnariat salarié ?

- Sur le plan organisationnel (structures de gouvernance, information et communication...)
- Sur le plan humain

Le taux actuel de l'actionnariat salarié au sein de l'entreprise est actuellement d'un peu plus de XX %. Pensez-vous qu'il soit possible et souhaitable d'augmenter à l'avenir la part des salariés dans le capital ? Est-ce envisagé ? Pourquoi ?

Quelles sont les limites identifiées de l'actionnariat salarié du point de vue de l'entreprise ?

Du point de vue du salarié ? Du point de vue des autres parties prenantes ?

Existe-t-il, selon vous, une combinaison idéale de dispositifs participatifs (actionnariat salarié, intéressement, participation légale, gouvernance, etc....) ?

A votre avis, qu'est ce qui a valu à l'entreprise de se voir remettre un prix ? (*quand c'est le cas*)

Depuis plusieurs années, des auteurs et des entreprises ont fait émerger la notion de *création de valeur partagée* qui défend l'idée que, pour s'assurer un succès durable, les entreprises doivent créer de la valeur pour l'ensemble des parties prenantes (fournisseurs, clients, salariés, citoyens, ...). Selon vous, l'actionnariat salarié est-il vecteur de création de valeur partagée ? Pour l'entreprise ? Pour les actionnaires ? Pour les salariés ? Pour les autres parties prenantes ? Quel est votre point de vue sur cette approche conceptuelle ?

#### **4. Le mandat d'administrateur représentant les actionnaires salariés**

Comment avez-vous été nommé(e) au mandat d'administrateur(trice) actionnaire salarié(e) ?

Qu'est-ce qui vous a incité à exercer ce mandat ?

Pensez-vous que votre présence améliore la gouvernance de l'entreprise ? de quelle façon ?

Comment définissez-vous votre marge de manœuvre au sein du conseil d'administration ? est-elle limitée/importante, ... ?

Pensez-vous avoir une influence sur les décisions stratégiques du conseil d'administration ? Sur les décisions financières ? Pouvez-vous citer un ou plusieurs exemples, récent(s) ou plus ancien(s), tant sur les décisions stratégiques que financières ?

Selon votre point de vue, existe-t-il des conflits d'intérêts entre ceux des actionnaires salariés, ceux des autres catégories d'administrateurs ? Ceux de l'entreprise ? Ceux des autres parties prenantes ?

Selon vous, votre présence au conseil d'administration change-t-elle la perception que les fournisseurs, investisseurs, clients ont de l'entreprise ?

Quelle(s) différence(s) faites-vous entre votre rôle et celui de l'administrateur représentant les salariés ?

Peut-on parler d'une influence syndicale sur vos positions ?

Quelle évaluation faites-vous du rôle de l'association de l'actionnariat salarié de l'entreprise ?

*ou*

Quelle évaluation faites-vous du rôle des associations de l'actionnariat salarié dans les entreprises qui en disposent ?

#### **5. Reformulation et conclusion**

Souhaitez-vous aborder un point ou un sujet que nous n'avons pas abordé ?

Avez-vous des questions ?

Dans la mesure où cette thèse s'inscrit sur du long terme, me permettez-vous de vous recontacter si besoin ?

Je vous remercie du temps que vous avez consacré à cet entretien. »

## ANNEXE 2

Nous reproduisons ci-dessous le guide d'entretien que nous avons conçu et mobilisé lors de nos rencontres avec les présidents de conseil d'administration.

### Guide d'entretien « président du conseil d'administration »

#### **1. Introduction / consigne et objectif de l'entretien**

« Bonjour et merci pour le temps que vous acceptez de consacrer à répondre à ces questions.

Cet entretien s'inscrit dans le cadre d'une thèse de doctorat en sciences de gestion sur l'administrateur représentant les actionnaires salariés. Cette recherche est dirigée par le professeur Thierry Poulain-Rehm, Directeur de l'Institut d'Administration des Entreprises de La Rochelle et Doyen de la Faculté de Droit, Sciences Politiques et de Gestion de l'Université de La Rochelle.

L'objectif est de savoir quel est l'impact de la participation des salariés aux instances de gouvernance, à travers la représentation des actionnaires salariés.

Pour éviter les erreurs de transcription, cet entretien de recherche qui devrait durer environ une heure est enregistré et restera anonyme et confidentiel. Il n'y a ni bonne ni mauvaise réponse.

Avez-vous des questions avant de commencer ? »

#### **2. L'épargne salariale et l'actionnariat salarié**

Quels sont les bénéfices attendus de l'actionnariat salarié au sein de l'entreprise ?

De manière générale, pensez-vous que l'actionnariat salarié contribue à l'amélioration de la gouvernance de l'entreprise ? En quoi ?

Parmi les différentes modalités de participation au capital des salariés existant au sein de l'entreprise, quelle est celle ou quelles sont celles qui vous semblent exercer l'influence la plus forte sur la gouvernance de l'entreprise ? De quelle(s) façon(s) ?

Pensez-vous que l'actionnariat salarié exerce une influence positive sur la motivation des salariés ? Leur fidélisation ?

Considérez-vous l'actionnariat salarié comme un mécanisme d'ingénierie financière ? (structuration et contrôle du capital) ?

Quelles sont, selon vous, les conditions de réussite de l'actionnariat salarié ?

- Sur le plan organisationnel (structures de gouvernance, information et communication...)

- Sur le plan humain

Le taux actuel de l'actionnariat salarié au sein de l'entreprise est actuellement d'un peu plus de XX %. Pensez-vous qu'il soit possible et souhaitable d'augmenter à l'avenir la part des salariés dans le capital ? Est-ce envisagé ? Pourquoi ?

Quelles sont les limites identifiées de l'actionnariat salarié du point de vue de l'entreprise ?

Du point de vue du salarié ? Du point de vue des autres parties prenantes ?

Existe-t-il, selon vous, une combinaison idéale de dispositifs participatifs (actionnariat salarié, intéressement, participation légale, gouvernance, etc...) ?

A votre avis, qu'est ce qui a valu à l'entreprise de se voir remettre un prix ? (*quand c'est le cas*)

Depuis plusieurs années, des auteurs et des entreprises ont fait émerger la notion de *création de valeur partagée* qui défend l'idée que, pour s'assurer un succès durable, les entreprises doivent créer de la valeur pour l'ensemble des parties prenantes (fournisseurs, clients, salariés, citoyens, ...). Selon vous, l'actionnariat salarié est-il vecteur de création de valeur partagée ? Pour l'entreprise ? Pour les actionnaires ? Pour les salariés ? Pour les autres parties prenantes ? Quel est votre point de vue sur cette approche conceptuelle ?

### **3. L'administrateur actionnaire salarié**

Pensez-vous que la représentation des actionnaires salariés au conseil d'administration améliore la gouvernance de l'entreprise ? de quelle façon ?

Qu'attendez-vous de cette représentation ? comment définissez-vous la marge de manœuvre de l'administrateur représentant les actionnaires salariés au sein du conseil d'administration ? est-elle limitée/importante, ... ?

Quelle est l'influence des administrateurs salariés et plus particulièrement de l'administrateur représentant les actionnaires salariés sur les décisions stratégiques du conseil d'administration ? Sur les décisions financières ? Pouvez-vous citer un ou plusieurs exemples, récent(s) ou plus ancien(s), tant sur les décisions stratégiques que financières ?

Selon votre point de vue, existe-t-il des conflits d'intérêts entre ceux des actionnaires salariés, ceux des autres catégories d'administrateurs ? Ceux de l'entreprise ? Ceux des autres parties prenantes ?

Qu'est-ce qui, selon vous, a incité l'administrateur représentant les actionnaires salariés à vouloir exercer ce mandat ?

Pensez-vous que sa présence au conseil d'administration change la perception que les fournisseurs, investisseurs, clients ont de l'entreprise ?

Quelle(s) différence(s) faites-vous entre l'administrateur représentant les actionnaires salariés et l'administrateur représentant les salariés ?

Peut-on parler d'une influence syndicale sur les positions de l'administrateur représentant les actionnaires salariés ?

Quelle évaluation faites-vous du rôle de l'association de l'actionnariat salarié de l'entreprise ?

*ou*

Quelle évaluation faites-vous du rôle des associations de l'actionnariat salarié dans les entreprises qui en disposent ?

### **4. Reformulation et conclusion**

Souhaitez-vous ajouter quelque chose que nous n'avons pas abordé ?

Avez-vous des questions ?

Je vous remercie du temps que vous avez consacré à cet entretien. »



## ANNEXE 3

Nous reproduisons ci-dessous le guide d'entretien que nous avons conçu et mobilisé lors de nos rencontres avec les actionnaires salariés, administrateurs (hors administrateurs actionnaires salariés), responsables RH/compensation & benefits, etc.

### **Guide d'entretien « actionnaires salariés, administrateurs, responsables RH, etc.»**

#### **1. Introduction / consigne et objectif de l'entretien**

« Bonjour et merci pour le temps que vous acceptez de consacrer à répondre à ces questions.

Cet entretien s'inscrit dans le cadre d'une thèse de doctorat en sciences de gestion sur l'administrateur représentant les actionnaires salariés. Cette recherche est dirigée par le professeur Thierry Poulain-Rehm, Directeur de l'Institut d'Administration des Entreprises de La Rochelle et Doyen de la Faculté de Droit, Sciences Politiques et de Gestion de l'Université de La Rochelle.

L'objectif est de savoir quel est l'impact de la participation des salariés aux instances de gouvernance, à travers la représentation des actionnaires salariés.

Pour éviter les erreurs de transcription, cet entretien de recherche qui devrait durer environ une heure est enregistré et restera anonyme et confidentiel. Il n'y a ni bonne ni mauvaise réponse. Avez-vous des questions avant de commencer ? »

#### **2. Présentation de l'interviewé**

Pouvez-vous me présenter brièvement votre parcours, votre poste dans l'entreprise ?

#### **3. L'épargne salariale et l'actionnariat salarié**

Quels sont les bénéfices attendus de l'actionnariat salarié au sein de l'entreprise ?

De manière générale, pensez-vous que l'actionnariat salarié contribue à l'amélioration de la gouvernance de l'entreprise ? En quoi ?

Parmi les différentes modalités de participation au capital des salariés existant au sein de l'entreprise, quelle est celle ou quelles sont celles qui vous semblent exercer l'influence la plus forte sur la gouvernance de l'entreprise ? De quelle(s) façon(s) ?

Pensez-vous que l'actionnariat salarié exerce une influence positive sur la motivation des salariés ? Leur fidélisation ?

Considérez-vous l'actionnariat salarié comme un mécanisme d'ingénierie financière ? (structuration et contrôle du capital) ?

Quelles sont, selon vous, les conditions de réussite de l'actionnariat salarié ?

- Sur le plan organisationnel (structures de gouvernance, information et communication...)
- Sur le plan humain

Le taux actuel de l'actionnariat salarié au sein de l'entreprise est actuellement d'un peu plus de XX %. Pensez-vous qu'il soit possible et souhaitable d'augmenter à l'avenir la part des salariés dans le capital ? Est-ce envisagé ? Pourquoi ?

Quelles sont les limites identifiées de l'actionnariat salarié du point de vue de l'entreprise ?

Du point de vue du salarié ? Du point de vue des autres parties prenantes ?

Existe-t-il, selon vous, une combinaison idéale de dispositifs participatifs (actionnariat salarié, intéressement, participation légale, gouvernance, etc....) ?

A votre avis, qu'est ce qui a valu à l'entreprise de se voir remettre un prix ? (*quand c'est le cas*)

Depuis plusieurs années, des auteurs et des entreprises ont fait émerger la notion de *création de valeur partagée* qui défend l'idée que, pour s'assurer un succès durable, les entreprises doivent créer de la valeur pour l'ensemble des parties prenantes (fournisseurs, clients, salariés, citoyens, ...). Selon vous, l'actionnariat salarié est-il vecteur de création de valeur partagée ? Pour l'entreprise ? Pour les actionnaires ? Pour les salariés ? Pour les autres parties prenantes ? Quel est votre point de vue sur cette approche conceptuelle ?

### **3. L'administrateur actionnaire salarié**

Pensez-vous que la représentation des actionnaires salariés au conseil d'administration améliore la gouvernance de l'entreprise ? de quelle façon ?

Qu'attendez-vous de cette représentation ? comment définissez-vous la marge de manœuvre de l'administrateur représentant les actionnaires salariés au sein du conseil d'administration ? est-elle limitée/importante, ... ?

Quelle est l'influence des administrateurs salariés et plus particulièrement de l'administrateur représentant les actionnaires salariés sur les décisions stratégiques du conseil d'administration ? Sur les décisions financières ? Pouvez-vous citer un ou plusieurs exemples, récent(s) ou plus ancien(s), tant sur les décisions stratégiques que financières ?

Selon votre point de vue, existe-t-il des conflits d'intérêts entre ceux des actionnaires salariés, ceux des autres catégories d'administrateurs ? Ceux de l'entreprise ? Ceux des autres parties prenantes ?

Qu'est-ce qui, selon vous, a incité l'administrateur représentant les actionnaires salariés à vouloir exercer ce mandat ?

Pensez-vous que sa présence au conseil d'administration change la perception que les fournisseurs, investisseurs, clients ont de l'entreprise ?

Quelle(s) différence(s) faites-vous entre l'administrateur représentant les actionnaires salariés et l'administrateur représentant les salariés ?

Peut-on parler d'une influence syndicale sur les positions de l'administrateur représentant les actionnaires salariés ?

Quelle évaluation faites-vous du rôle de l'association de l'actionnariat salarié de l'entreprise ?

*ou*

Quelle évaluation faites-vous du rôle des associations de l'actionnariat salarié dans les entreprises qui en disposent ?

### **5. Reformulation et conclusion**

Souhaitez-vous aborder un point ou un sujet que nous n'avons pas abordé ?

Avez-vous des questions ?

Dans la mesure où cette thèse s'inscrit sur du long terme, me permettez-vous de vous recontacter si besoin ?

Je vous remercie du temps que vous avez consacré à cet entretien. »



## ANNEXE 4

### Textes juridiques de référence<sup>247</sup>

#### Code de commerce, article L225-23

Modifié par LOI n°2019-486 du 22 mai 2019 - art. 184 (V)

Dans les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, lorsque le rapport présenté par le conseil d'administration lors de l'assemblée générale en application de l'article L. 225-102 établit que les actions détenues par le personnel de la société ainsi que par le personnel de sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L. 225-180 représentent plus de 3 % du capital social de la société, un ou plusieurs administrateurs sont élus par l'assemblée générale des actionnaires sur proposition des actionnaires visés à l'article L. 225-102. Ceux-ci se prononcent par un vote dans des conditions fixées par les statuts. Ces administrateurs sont élus parmi les salariés actionnaires ou, le cas échéant, parmi les salariés membres du conseil de surveillance d'un fonds commun de placement d'entreprise détenant des actions de la société. Ces administrateurs ne sont pas pris en compte pour la détermination du nombre minimal et du nombre maximal d'administrateurs prévus à l'article L. 225-17, ni pour l'application du premier alinéa de l'article L. 225-18-1. La durée de leur mandat est déterminée par application de l'article L. 225-18. Toutefois, leur mandat prend fin par l'arrivée du terme ou la rupture, pour quelque cause que ce soit, de leur contrat de travail.

Les dispositions du premier alinéa du présent article s'appliquent également aux sociétés dont les titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé et qui emploient à la clôture de deux exercices consécutifs au moins mille salariés permanents dans la société et ses filiales, directes ou indirectes, dont le siège social est fixé sur le territoire français, ou au moins cinq mille salariés permanents dans la société et ses filiales, directes ou indirectes, dont le siège social est fixé sur le territoire français et à l'étranger.

Si l'assemblée générale extraordinaire ne s'est pas réunie dans un délai de dix-huit mois à compter de la présentation du rapport, tout salarié actionnaire peut demander au président du tribunal statuant en référé d'enjoindre sous astreinte au conseil d'administration de convoquer une assemblée générale extraordinaire et de soumettre à celle-ci les projets de résolutions tendant à modifier les statuts dans le sens prévu aux premier et dernier alinéas du présent article.

Lorsqu'il est fait droit à la demande, l'astreinte et les frais de procédure sont à la charge des administrateurs.

Lorsque l'assemblée générale extraordinaire est convoquée en application du premier alinéa, elle se prononce également sur un projet de résolution prévoyant l'élection d'un ou plusieurs administrateurs par le personnel de la société et des filiales directes ou indirectes dont le siège

---

<sup>247</sup><https://www.legifrance.gouv.fr/affichCodeArticle.do?idArticle=LEGIARTI000038596898&cidTexte=LEGITEXT000005634379&dateTexte=20200125&fastPos=3&fastReqId=2087779848&oldAction=rechExpTexteCode>  
Consultation : 25/01/2020 à 9h57.

social est fixé en France. Le cas échéant, ces représentants sont désignés dans les conditions prévues à l'article L. 225-27.

Les administrateurs mentionnés au premier alinéa du présent article bénéficient à leur demande d'une formation adaptée à l'exercice de leur mandat, mise à la charge de la société, dans des conditions définies par décret en Conseil d'Etat. La durée de ce temps de formation ne peut être inférieure à quarante heures par an.

*NOTA :*

*Conformément au B du I de l'article 184 de la loi n° 2019-486 du 22 mai 2019, les dispositions de la quatrième phrase du premier alinéa de l'article L. 225-23 dans sa rédaction issue du 1° du A du I dudit article, entrent en vigueur à l'issue du mandat du représentant des salariés actionnaires en cours à la date de la publication de la présente loi.*

*Conformément au II l'article 186 de la loi n° 2019-486 du 22 mai 2019, pour les sociétés auxquelles s'appliquent les dispositions du quatrième alinéa de l'article L. 225-23 dans sa rédaction antérieure à la présente loi, l'entrée en fonction des administrateurs et des membres du conseil de surveillance représentant les salariés actionnaires intervient au plus tard à l'issue de l'assemblée générale annuelle suivant celle procédant aux modifications statutaires nécessaires à leur élection, cette dernière ayant lieu au plus tard en 2020.*

### **Représentation facultative des salariés au conseil d'administration**

#### **Code de commerce, article L225-27**

**Modifié par Loi n°2001-420 du 15 mai 2001 - art. 105 JORF 16 mai 2001**

Il peut être stipulé dans les statuts que le conseil d'administration comprend, outre les administrateurs dont le nombre et le mode de désignation sont prévus aux articles L. 225-17 et L. 225-18, des administrateurs élus soit par le personnel de la société, soit par le personnel de la société et celui de ses filiales directes ou indirectes dont le siège social est fixé sur le territoire français. Le nombre de ces administrateurs ne peut être supérieur à quatre ou, dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, cinq, ni excéder le tiers du nombre des autres administrateurs. Lorsque le nombre des administrateurs élus par les salariés est égal ou supérieur à deux, les ingénieurs, cadres et assimilés ont un siège au moins.

Les administrateurs élus par les salariés ne sont pas pris en compte pour la détermination du nombre minimal et du nombre maximal d'administrateurs prévus à l'article L. 225-17, ni pour l'application du premier alinéa de l'article L. 225-18-1.

### **Représentation obligatoire des salariés au conseil d'administration dans les moyennes et grandes entreprises**

#### **Code de commerce, article L225-27-1**

Modifié par LOI n°2019-486 du 22 mai 2019 - art. 184 (V)

I. — Dans les sociétés qui emploient, à la clôture de deux exercices consécutifs, au moins mille salariés permanents dans la société et ses filiales, directes ou indirectes, dont le siège social est fixé sur le territoire français, ou au moins cinq mille salariés permanents dans la société et ses

filiales, directes ou indirectes, dont le siège social est fixé sur le territoire français et à l'étranger, il est stipulé dans les statuts que le conseil d'administration comprend, outre les administrateurs dont le nombre et le mode de désignation sont prévus aux articles L. 225-17 et L. 225-18 du présent code, des administrateurs représentant les salariés.

Une société dont l'activité principale est d'acquérir et de gérer des filiales et des participations peut ne pas mettre en œuvre l'obligation prévue au premier alinéa du présent I si elle remplit chacune des conditions suivantes :

1° Elle n'est pas soumise à l'obligation de mettre en place un comité social et économique en application de l'article L. 2311-2 du code du travail ;

2° Elle détient une ou plusieurs filiales, directes ou indirectes, soumises à l'obligation prévue au premier alinéa du présent I ;

3° Ses actions ne sont pas admises aux négociations sur un marché réglementé ou au moins quatre cinquièmes de ses actions sont détenues, directement ou indirectement, par une personne physique ou morale agissant seule ou de concert.

Une société n'est pas soumise à l'obligation prévue aux deux premiers alinéas du présent I dès lors qu'elle est la filiale, directe ou indirecte, d'une société elle-même soumise à cette obligation.

II. — Le nombre des administrateurs représentant les salariés est au moins égal à deux dans les sociétés dont le nombre d'administrateurs mentionnés aux articles L. 225-17 et L. 225-18 est supérieur à huit et au moins à un s'il est égal ou inférieur à huit.

Les administrateurs représentant les salariés ne sont pas pris en compte pour la détermination du nombre minimal et du nombre maximal d'administrateurs prévus à l'article L. 225-17, ni pour l'application du premier alinéa de l'article L. 225-18-1. L'élection des administrateurs représentant les salariés sur le fondement du 1° du III du présent article respecte la parité conformément à l'article L. 225-28. Lorsque deux administrateurs sont désignés sur le fondement du 2° du même III, le comité de groupe, le comité central d'entreprise ou le comité d'entreprise désigne une femme et un homme.

III. — Dans les six mois suivant la clôture du second des deux exercices mentionnés au I, après avis, selon le cas, du comité de groupe, du comité central d'entreprise ou du comité d'entreprise, l'assemblée générale extraordinaire procède à la modification des statuts pour déterminer les conditions dans lesquelles sont désignés les administrateurs représentant les salariés, selon l'une des modalités suivantes :

1° L'organisation d'une élection auprès des salariés de la société et de ses filiales, directes ou indirectes, dont le siège social est fixé sur le territoire français dans les conditions fixées à l'article L. 225-28 ;

2° La désignation, selon le cas, par le comité de groupe prévu à l'article L. 2331-1 du code du travail, le comité central d'entreprise ou le comité d'entreprise de la société mentionnée au I du présent article ;

3° La désignation par l'organisation syndicale ayant obtenu le plus de suffrages au premier tour des élections mentionnées aux articles L. 2122-1 et L. 2122-4 du même code dans la société et ses filiales, directes ou indirectes, dont le siège social est fixé sur le territoire français lorsqu'un

seul administrateur est à désigner, ou par chacune des deux organisations syndicales ayant obtenu le plus de suffrages au premier tour de ces élections lorsque deux administrateurs sont à désigner ;

4° Lorsqu'au moins deux administrateurs sont à désigner, la désignation de l'un des administrateurs selon l'une des modalités fixées aux 1° à 3° et de l'autre par le comité d'entreprise européen, s'il existe, ou, pour les sociétés européennes au sens de l'[article L. 2351-1 du code du travail](#), par l'organe de représentation des salariés mentionné à l'[article L. 2352-16](#) du même code ou, à défaut, par le comité de la société européenne mentionné à l'[article L. 2353-1](#) dudit code.

L'élection ou la désignation des administrateurs représentant les salariés intervient dans les six mois suivant la modification des statuts prévue au premier alinéa du présent III.

IV. — Si l'assemblée générale extraordinaire ne s'est pas réunie dans le délai prévu au premier alinéa du III, tout salarié peut demander au président du tribunal statuant en référé d'enjoindre sous astreinte au conseil d'administration de convoquer une assemblée générale extraordinaire et de soumettre à celle-ci les projets de résolution tendant à modifier les statuts dans le sens prévu au même III.

A défaut de modification des statuts à l'issue du délai prévu au premier alinéa dudit III, les administrateurs représentant les salariés sont désignés par la voie de l'élection mentionnée au 1° du III dans les six mois suivant l'expiration du même délai. Tout salarié peut demander au président du tribunal statuant en référé d'enjoindre sous astreinte à la société d'organiser l'élection.

V. — Les sociétés répondant aux critères fixés au I du présent article et dont le conseil d'administration comprend un ou plusieurs membres désignés en application de l'[article L. 225-27](#) du présent code ou du I de l'article 7 de l'[ordonnance n° 2014-948](#) du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique, ainsi que leurs filiales directes ou indirectes, ne sont pas soumises à l'obligation prévue aux I à III du présent article dès lors que le nombre de ces administrateurs est au moins égal au nombre prévu au II.

Lorsque le nombre de ces administrateurs est inférieur au nombre prévu au II, les I à IV sont applicables à l'expiration du mandat en cours des administrateurs représentant les salariés.

### **Article L225-28**

Les administrateurs élus par les salariés ou désignés en application de l'[article L. 225-27-1](#) doivent être titulaires d'un contrat de travail avec la société ou l'une de ses filiales directes ou indirectes dont le siège social est fixé sur le territoire français antérieur de deux années au moins à leur nomination et correspondant à un emploi effectif. Par dérogation, le second administrateur désigné en application du 4° du III de l'[article L. 225-27-1](#) doit être titulaire d'un contrat de travail avec la société ou l'une de ses filiales directes ou indirectes antérieur de deux années au moins à sa nomination et correspondant à un emploi effectif. Toutefois, la condition d'ancienneté n'est pas requise lorsqu'au jour de la nomination la société est constituée depuis moins de deux ans.

Tous les salariés de la société et le cas échéant de ses filiales directes ou indirectes, dont le siège social est fixé sur le territoire français dont le contrat de travail est antérieur de trois mois à la date de l'élection sont électeurs. Le vote est secret.

Lorsqu'un siège au moins est réservé aux ingénieurs, cadres et assimilés en application de l'article L. 225-27, les salariés sont divisés en deux collèges votant séparément. Le premier collège comprend les ingénieurs, cadres et assimilés, le second les autres salariés. Les statuts fixent la répartition des sièges par collège en fonction de la structure du personnel.

Lorsqu'il est fait application du même article L. 225-27, les candidats ou listes de candidats peuvent être présentés soit par une ou plusieurs organisations syndicales représentatives au sens de l'article L. 423-2 du code du travail, soit par le vingtième des électeurs ou, si le nombre de ceux-ci est supérieur à deux mille, par cent d'entre eux. Lorsqu'il est fait application de l'article L. 225-27-1 du présent code, les candidats ou listes de candidats sont présentés par une ou plusieurs organisations syndicales représentatives au sens de l'article L. 2122-1 du code du travail.

Lorsqu'il y a un seul siège à pourvoir pour l'ensemble du corps électoral, l'élection a lieu au scrutin majoritaire à deux tours. Lorsqu'il y a un seul siège à pourvoir dans un collège électoral, l'élection a lieu au scrutin majoritaire à deux tours dans ce collège. Chaque candidature doit comporter, outre le nom du candidat, celui de son remplaçant éventuel. Le candidat et son remplaçant sont de sexe différent. Est déclaré élu le candidat ayant obtenu au premier tour la majorité absolue des suffrages exprimés, au second tour la majorité relative.

Dans les autres cas, l'élection a lieu au scrutin de liste à la représentation proportionnelle au plus fort reste et sans panachage. Chaque liste doit comporter un nombre de candidats double de celui des sièges à pourvoir et être composée alternativement d'un candidat de chaque sexe. Sur chacune des listes, l'écart entre le nombre des candidats de chaque sexe ne peut être supérieur à un.

En cas d'égalité des voix, les candidats dont le contrat de travail est le plus ancien sont déclarés élus.

Les autres modalités du scrutin sont fixées par les statuts.

Les contestations relatives à l'électorat, à l'éligibilité et à la régularité des opérations électorales sont portées devant le juge du tribunal judiciaire qui statue en dernier ressort dans les conditions prévues par le premier alinéa de l'article L. 433-11 du code du travail.

*NOTA :*

*Conformément à l'article 36 de l'ordonnance n° 2019-964 du 18 septembre 2019, ces dispositions entrent en vigueur au 1er janvier 2020.*

### **Article L225-29**

Modifié par LOI n°2013-504 du 14 juin 2013 - art. 9 (V)

La durée du mandat d'administrateur élu par les salariés ou désigné en application de l'article L. 225-27-1 est déterminée par les statuts, sans pouvoir excéder six ans. Le mandat est renouvelable, sauf stipulation contraire des statuts.



Toute nomination intervenue en violation des articles L. 225-27, L. 225-27-1, L. 225-28 et du présent article est nulle. Cette nullité n'entraîne pas celle des délibérations auxquelles a pris part l'administrateur irrégulièrement nommé.

### **Article L225-102**

Modifié par LOI n°2015-990 du 6 août 2015 - art. 135 (V)

Modifié par Ordonnance n°2017-1162 du 12 juillet 2017 - art. 11

Le rapport de gestion mentionné au deuxième alinéa de l'article L. 225-100 présenté par le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas, à l'assemblée générale rend compte annuellement de l'état de la participation des salariés au capital social au dernier jour de l'exercice et établit la proportion du capital que représentent les actions détenues par le personnel de la société et par le personnel des sociétés qui lui sont liées 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 nominatives détenues directement par les salariés en application des articles L. 225-187 et L. 225-196 du présent code, dans leur rédaction antérieure à l'entrée en vigueur de la loi n° 2001-152 du 19 février 2001 sur l'épargne salariale, de l'article L. 225-197-1 du présent code, de l'article L. 3324-10 du code du travail, de l'article 31-2 de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique et de l'article 11 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités des privatisations, dans sa rédaction antérieure à l'entrée en vigueur de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 précitée.

Les titres acquis par les salariés dans le cadre d'une opération de rachat d'une entreprise par ses salariés prévue par la loi n° 84-578 du 9 juillet 1984 sur le développement de l'initiative économique ainsi que par les salariés d'une société coopérative de production au sens de la loi n° 78-763 du 19 juillet 1978 portant statut de sociétés coopératives de production ne sont pas pris en compte pour l'évaluation de la proportion du capital prévue à l'alinéa précédent.

Lorsque le rapport annuel ne comprend pas les mentions prévues au premier alinéa, toute personne intéressée peut demander au président du tribunal statuant en référé d'enjoindre sous astreinte au conseil d'administration ou au directoire, selon le cas, de communiquer ces informations.

Lorsqu'il est fait droit à la demande, l'astreinte et les frais de procédure sont à la charge des administrateurs ou des membres du directoire, selon le cas.

*NOTA :*

*Conformément à l'article 16 de l'ordonnance n° 2017-1162 du 12 juillet 2017, ces dispositions sont applicables aux rapports afférents aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2017.*

## Article L225-177

Modifié par LOI n° 2019-486 du 22 mai 2019 - art. 20 (V)

Modifié par LOI n°2019-744 du 19 juillet 2019 - art. 22

L'assemblée générale extraordinaire, sur le rapport du conseil d'administration ou du directoire, selon le cas, et sur le rapport spécial des commissaires aux comptes, s'il en existe, peut autoriser le conseil d'administration ou le directoire à consentir, au bénéfice des membres du personnel salarié de la société ou de certains d'entre eux, des options donnant droit à la souscription d'actions. L'assemblée générale extraordinaire fixe le délai pendant lequel cette autorisation peut être utilisée par le conseil d'administration ou par le directoire, ce délai ne pouvant être supérieur à trente-huit mois. Toutefois, les autorisations antérieures à la date de publication de la loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques sont valables jusqu'à leur terme.

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

Les options peuvent être consenties ou levées alors même que le capital social n'aurait pas été intégralement libéré.

Le prix de souscription est fixé au jour où l'option est consentie, par le conseil d'administration ou le directoire selon les modalités déterminées par l'assemblée générale extraordinaire sur le rapport des commissaires aux comptes de la société, ou, s'il n'en a pas été désigné, d'un commissaire aux comptes désigné à cet effet selon les modalités prévues à l'article L. 225-228. Si les actions de la société ne sont pas admises aux négociations sur un marché réglementé, le prix de souscription est déterminé conformément aux méthodes objectives retenues en matière d'évaluation d'actions en tenant compte, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la situation nette comptable, de la rentabilité et des perspectives d'activité de l'entreprise. Ces critères sont appréciés le cas échéant sur une base consolidée ou, à défaut, en tenant compte des éléments financiers issus des filiales significatives. A défaut, le prix de souscription est déterminé en divisant par le nombre de titres existants le montant de l'actif net réévalué, calculé d'après le bilan le plus récent. Si les actions de la société sont admises aux négociations sur un marché réglementé le prix de souscription ne peut pas être inférieur à 80 % de la moyenne des cours cotés aux vingt séances de bourse précédant ce jour, aucune option ne pouvant être consentie moins de vingt séances de bourse après le détachement des actions d'un coupon donnant droit à un dividende ou à une augmentation de capital.

Dans une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, les options ne peuvent être consenties :

1° Dans le délai de dix séances de bourse précédant la date à laquelle les comptes consolidés annuels et intermédiaires ou, à défaut, les comptes annuels et semestriels sont rendus publics, ainsi que le jour de la publication ;

2° Dans le délai compris entre la date à laquelle les organes sociaux de la société ont connaissance d'une information privilégiée au sens de l'article 7 du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/ CE du Parlement européen et du Conseil

et les directives 2003/124/ CE, 2003/125/ CE et 2004/72/ CE de la Commission, et la date à laquelle cette information est rendue publique.

Des options donnant droit à la souscription de titres qui ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé ne peuvent être consenties qu'aux salariés de la société qui attribue ces options ou à ceux des sociétés mentionnées au 1° de l'article L. 225-180.

*NOTA :*

*Conformément au II de l'article 20 de la loi n° 2019-486 du 22 mai 2019, les présentes dispositions s'appliquent à compter du premier exercice clos postérieurement à la publication du décret mentionné aux articles L. 225-218, L. 226-6 et L. 823-2-2 du code de commerce dans leur rédaction résultant du présent article, et au plus tard le 1er septembre 2019.*

### **Article L225-178**

Modifié par LOI n°2008-776 du 4 août 2008 - art. 57

L'autorisation donnée par l'assemblée générale extraordinaire comporte, au profit des bénéficiaires des options, renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions qui seront émises au fur et à mesure des levées d'options.

L'augmentation de capital résultant de ces levées d'options ne donne pas lieu aux formalités prévues à l'article L. 225-142, au deuxième alinéa de l'article L. 225-144 et à l'article L. 225-146. Elle est définitivement réalisée du seul fait de la déclaration de levée d'option, accompagnée du bulletin de souscription et du paiement en numéraire ou par compensation avec des créances, de la somme correspondante.

Lors de sa première réunion suivant la clôture de chaque exercice, le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas, constate, s'il y a lieu, le nombre et le montant des actions émises pendant la durée de l'exercice à la suite des levées d'options et apporte les modifications nécessaires aux clauses des statuts relatives au montant du capital social et au nombre des actions qui le représentent. Le conseil d'administration peut déléguer au directeur général ou, en accord avec ce dernier, à un ou plusieurs directeurs généraux délégués les pouvoirs pour procéder, dans le mois qui suit la clôture de l'exercice, aux opérations mentionnées à la phrase précédente. Le directoire peut, aux mêmes fins, déléguer les mêmes pouvoirs à son président ou, en accord avec ce dernier, à un ou plusieurs de ses membres. Le conseil d'administration ou le directoire, ou les personnes qui ont reçu délégation, peuvent également, à toute époque, procéder à ces opérations pour l'exercice en cours.

### **Article L225-179**

Modifié par Ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004 - art. 51 JORF 26 juin 2004

L'assemblée générale extraordinaire peut aussi autoriser le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas, à consentir au bénéfice des membres du personnel salarié de la société

ou de certains d'entre eux, des options donnant droit à l'achat d'actions provenant d'un rachat effectué, préalablement à l'ouverture de l'option, par la société elle-même dans les conditions définies aux articles L. 225-208 ou L. 225-209. L'assemblée générale extraordinaire fixe le délai pendant lequel cette autorisation peut être utilisée par le conseil d'administration ou par le directoire, ce délai ne pouvant être supérieur à trente-huit mois. Toutefois, les autorisations antérieures à la date de publication de la loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques sont valables jusqu'à leur terme.

En ce cas, les dispositions des deuxième et quatrième à septième alinéas de l'article L. 225-177 sont applicables. En outre, le prix de l'action, au jour où l'option est consentie, ne peut pas être inférieur à 80 % du cours moyen d'achat des actions détenues par la société au titre des articles L. 225-208 et L. 225-209.

Des options donnant droit à l'achat de titres qui ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé ne peuvent être consenties qu'aux salariés de la société qui attribue ces options ou à ceux des sociétés mentionnées au 1° de l'article L. 225-180.

### **Article L225-180**

Modifié par Ordonnance n°2013-544 du 27 juin 2013 - art. 7

I.-Des options peuvent être consenties, dans les mêmes conditions qu'aux articles L. 225-177 à L. 225-179 ci-dessus :

1° Soit au bénéfice des membres du personnel salarié des sociétés ou des groupements d'intérêt économique dont 10 % au moins du capital ou des droits de vote sont détenus, directement ou indirectement, par la société consentant les options ;

2° Soit au bénéfice des membres du personnel salarié des sociétés ou des groupements d'intérêt économique détenant, directement ou indirectement, au moins 10 % du capital ou des droits de vote de la société consentant les options ;

3° Soit au bénéfice des membres du personnel salarié des sociétés ou des groupements d'intérêt économique dont 50 % au moins du capital ou des droits de vote sont détenus, directement ou indirectement, par une société détenant elle-même, directement ou indirectement, au moins 50 % du capital de la société consentant les options.

II.-L'assemblée générale ordinaire de la société contrôlant majoritairement, directement ou indirectement, celle qui consent les options est informée dans les conditions prévues à l'article L. 225-184.

III.-Des options peuvent également être consenties dans les mêmes conditions qu'aux articles L. 225-177 à L. 225-179 par une entreprise contrôlée, directement ou indirectement, exclusivement ou conjointement, par un organe central, des organes centraux ou les établissements de crédit ou les sociétés de financement qui lui ou leur sont affiliés au sens des articles L. 511-30 à L. 511-32 du code monétaire et financier, aux salariés desdites sociétés ainsi qu'à ceux des entités dont le capital est détenu pour plus de 50 %, directement ou indirectement, exclusivement ou conjointement, par cet organe central, ces organes centraux ou des établissements ou sociétés affiliés.

### **Article L225-181**

Modifié par Ordonnance 2004-604 2004-06-24 art. 51 IX, X JORF 26 juin 2004  
Modifié par Ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004 - art. 51 JORF 26 juin 2004

Le prix fixé pour la souscription ou l'achat des actions ne peut pas être modifié pendant la durée de l'option.

Toutefois, lorsque la société réalise un amortissement ou une réduction du capital, une modification de la répartition des bénéfices, une attribution gratuite d'actions, une incorporation au capital de réserves, bénéfices ou primes d'émission, une distribution de réserves ou toute émission de titres de capital ou de titres donnant droit à l'attribution de titres de capital comportant un droit de souscription réservé aux actionnaires, elle doit prendre les mesures nécessaires à la protection des intérêts des bénéficiaires des options dans les conditions prévues à l'article L. 228-99.

### **Article L225-182**

Modifié par Ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004 - art. 51 JORF 26 juin 2004

Le nombre total des options ouvertes et non encore levées ne peut donner droit à souscrire un nombre d'actions excédant une fraction du capital social déterminée par décret en Conseil d'Etat. Il ne peut être consenti d'options aux salariés et aux mandataires sociaux possédant plus de 10 % du capital social.

### **Article L225-183**

Modifié par Ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004 - art. 51 JORF 26 juin 2004

L'assemblée générale extraordinaire fixe le délai pendant lequel les options doivent être exercées.

Les droits résultant des options consenties sont incessibles jusqu'à ce que l'option ait été exercée. En cas de décès du bénéficiaire, ses héritiers peuvent exercer l'option dans un délai de six mois à compter du décès.

### **Article L225-184**

Modifié par LOI n°2008-1258 du 3 décembre 2008 - art. 22 (V)

Un rapport spécial informe chaque année l'assemblée générale ordinaire des opérations réalisées en vertu des dispositions prévues aux articles L. 225-177 à L. 225-186.

Ce rapport rend également compte :

-du nombre, des dates d'échéance et du prix des options de souscription ou d'achat d'actions qui, durant l'année et à raison des mandats et fonctions exercés dans la société, ont été consenties à

chacun de ces mandataires par la société et par celles qui lui sont liées dans les conditions prévues à l'article L. 225-180 ;

-du nombre, des dates d'échéance et du prix des options de souscription ou d'achat d'actions qui ont été consenties durant l'année à chacun de ces mandataires, à raison des mandats et fonctions qu'ils y exercent par les sociétés contrôlées au sens de l'article L. 233-16 ;

-du nombre et du prix des actions souscrites ou achetées durant l'exercice par les mandataires sociaux de la société en levant une ou plusieurs des options détenues sur les sociétés visées aux deux alinéas précédents.

Ce rapport indique également :

- le nombre, le prix et les dates d'échéance des options de souscription ou d'achat d'actions consenties, durant l'année, par la société et par les sociétés ou groupements qui lui sont liés dans les conditions prévues à l'article L. 225-180, à chacun des dix salariés de la société non mandataires sociaux dont le nombre d'options ainsi consenties est le plus élevé ;

- le nombre et le prix des actions qui, durant l'année, ont été souscrites ou achetées, en levant une ou plusieurs options détenues sur les sociétés visées à l'alinéa précédent, par chacun des dix salariés de la société non mandataires sociaux dont le nombre d'actions ainsi achetées ou souscrites est le plus élevé.

Ce rapport indique également le nombre, le prix et les dates d'échéance des options de souscription ou d'achat d'actions consenties, durant l'année, par les sociétés visées à l'alinéa précédent, à l'ensemble des salariés bénéficiaires ainsi que le nombre de ceux-ci et la répartition des options consenties entre les catégories de ces bénéficiaires.

*NOTA :*

*Loi 2008-1258 du 3 décembre 2008 art. 22 VII : Ces dispositions s'appliquent aux attributions d'options ou aux attributions gratuites d'actions autorisées par les assemblées générales extraordinaires réunies à compter de la date de publication de la présente loi.*

### **Article L225-185**

Modifié par Ordonnance n°2019-1234 du 27 novembre 2019 - art. 1

Des options donnant droit à la souscription d'actions peuvent être consenties pendant une durée de deux ans à compter de l'immatriculation de la société, aux mandataires sociaux personnes physiques qui participent avec des salariés à la constitution d'une société.

De telles options peuvent également être consenties, pendant une durée de deux ans à compter du rachat, aux mandataires sociaux personnes physiques d'une société qui acquièrent avec des salariés la majorité des droits de vote en vue d'assurer la continuation de la société.

En cas d'attribution d'options, dans un délai de deux ans après la création d'une société ou le rachat de la majorité du capital d'une société par ses salariés ou ses mandataires sociaux, le maximum prévu au dernier alinéa de l'article L. 225-182 est porté au tiers du capital.

Le président du conseil d'administration, le directeur général, les directeurs généraux délégués, les membres du directoire ou le gérant d'une société par actions peuvent se voir attribuer par cette société des options donnant droit à la souscription ou à l'achat d'actions dans les conditions prévues aux articles L. 225-177 à L. 225-184 et L. 225-186-1. Toutefois, par dérogation à ces

dispositions, le conseil d'administration ou, selon le cas, le conseil de surveillance soit décide que les options ne peuvent être levées par les intéressés avant la cessation de leurs fonctions, soit fixe la quantité des actions issues de levées d'options qu'ils sont tenus de conserver au nominatif jusqu'à la cessation de leurs fonctions. L'information correspondante est publiée dans le rapport mentionné, selon le cas, au dernier alinéa de l'article L. 225-37, au dernier alinéa de l'article L. 225-68 ou à l'article L. 226-10-1.

Ils peuvent également se voir attribuer, dans les mêmes conditions, des options donnant droit à la souscription ou à l'achat d'actions d'une société qui est liée dans les conditions prévues à l'article L. 225-180, sous réserve que les actions de cette dernière soient admises aux négociations sur un marché réglementé.

Dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché règlementé, l'attribution d'options donnant droit à la souscription ou à l'achat d'actions à un mandataire social s'effectue dans les conditions prévues aux articles L. 225-37-2, L. 225-82-2 ou L. 226-8-1.

*NOTA :*

*Loi 2008-1258 du 3 décembre 2008 art. 22 VII : Ces dispositions s'appliquent aux attributions d'options ou aux attributions gratuites d'actions autorisées par les assemblées générales extraordinaires réunies à compter de la date de publication de la présente loi.*

*Conformément à l'article 4 de l'ordonnance n° 2019-1234 du 27 novembre 2019, ces dispositions sont applicables à compter des assemblées générales statuant sur le premier exercice clos après sa date de publication.*

### **Article L225-186**

Modifié par Ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004 - art. 51 JORF 26 juin 2004

Les articles L. 225-177 à L. 225-185 sont applicables aux certificats d'investissement, aux certificats coopératifs d'investissement et aux certificats coopératifs d'associés.

### **Article L225-186-1**

Créé par LOI n°2008-1258 du 3 décembre 2008 - art. 22 (V)

Dans une société dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, des options ouvrant droit à la souscription ou à l'achat d'actions ne peuvent être attribuées aux personnes mentionnées au quatrième alinéa de l'article L. 225-185 que si la société remplit au moins une des conditions suivantes au titre de l'exercice au cours duquel sont attribuées ces options:

1° La société procède, dans les conditions prévues aux articles L. 225-177 à L. 225-186, à une attribution d'options au bénéfice de l'ensemble de ses salariés et d'au moins 90 % de l'ensemble des salariés de ses filiales au sens de l'article L. 233-1 et relevant de l'article L. 210-3;

2° La société procède, dans les conditions prévues aux articles L. 225-197-1 à L. 225-197-5, à une attribution gratuite d'actions au bénéfice de l'ensemble de ses salariés et d'au moins 90 % de l'ensemble des salariés de ses filiales au sens de l'article L. 233-1 et relevant de l'article L. 210-3

3° Un accord d'intéressement au sens de l'article L. 3312-2 du code du travail, un accord de participation dérogatoire au sens de l'article L. 3324-2 du même code ou un accord de participation volontaire au sens de l'article L. 3323-6 du même code est en vigueur au sein de la société et au bénéfice d'au moins 90 % de l'ensemble des salariés de ses filiales au sens de l'article L. 233-1 et relevant de l'article L. 210-3 du présent code. Si, dans la société ou dans ses filiales précitées, des accords sont en vigueur ou étaient en vigueur au titre de l'exercice précédent, la première attribution autorisée par une assemblée générale postérieure à la date de publication de la loi n° 2008-1258 du 3 décembre 2008 en faveur des revenus du travail ne peut intervenir que si les sociétés concernées modifient les modalités de calcul de chacun de ces accords au moyen d'un accord ou d'un avenant ou versent un supplément d'intéressement collectif au sens de l'article L. 3314-10 du code du travail ou un supplément de réserve spéciale de participation au sens de l'article L. 3324-9 du même code.

*NOTA :*

*Loi 2008-1258 du 3 décembre 2008 art. 22 VII : Ces dispositions s'appliquent aux attributions d'options ou aux attributions gratuites d'actions autorisées par les assemblées générales extraordinaires réunies à compter de la date de publication de la présente loi.*

### **Article L225-197-1**

Modifié par Ordonnance n°2019-1234 du 27 novembre 2019 - art. 1

I.-L'assemblée générale extraordinaire, sur le rapport du conseil d'administration ou du directoire, selon le cas, et sur le rapport spécial des commissaires aux comptes de la société, ou, s'il n'en a pas été désigné, d'un commissaire aux comptes désigné à cet effet selon les modalités prévues à l'article L. 225-228, peut autoriser le conseil d'administration ou le directoire à procéder, au profit des membres du personnel salarié de la société ou de certaines catégories d'entre eux, à une attribution gratuite d'actions existantes ou à émettre.

L'assemblée générale extraordinaire fixe le pourcentage maximal du capital social pouvant être attribué dans les conditions définies au premier alinéa. Le nombre total des actions attribuées gratuitement ne peut excéder 10 % du capital social à la date de la décision de leur attribution par le conseil d'administration ou le directoire. Dans les sociétés dont les actions ne sont pas admises aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation et ne dépassant pas, à la clôture d'un exercice social, les seuils définissant les petites et moyennes entreprises prévus à l'article 2 de l'annexe à la recommandation 2003/361/ CE de la Commission, du 6 mai 2003, concernant la définition des micro, petites et moyennes entreprises, les statuts peuvent prévoir, dans le cas d'attributions gratuites d'actions à certaines catégories des membres du personnel salarié de la société uniquement, un pourcentage plus élevé, qui ne peut toutefois excéder 15 % du capital social à la date de la décision d'attribution des actions par le conseil d'administration ou le directoire. Ne sont pas prises en compte dans ces pourcentages les actions qui n'ont pas été définitivement attribuées au terme de la période d'acquisition prévue au sixième alinéa du présent I ainsi que les actions qui ne sont plus soumises à l'obligation de conservation prévue au septième alinéa.



Les pourcentages mentionnés au deuxième alinéa sont portés à 30 % lorsque l'attribution d'actions gratuites bénéficie à l'ensemble des membres du personnel salarié de la société. Au-delà du pourcentage de 10 % ou de 15 %, l'écart entre le nombre d'actions distribuées à chaque salarié ne peut être supérieur à un rapport de un à cinq.

L'assemblée générale extraordinaire fixe également le délai pendant lequel cette autorisation peut être utilisée par le conseil d'administration ou le directoire. Ce délai ne peut excéder trente-huit mois.

Lorsque l'attribution porte sur des actions à émettre, l'autorisation donnée par l'assemblée générale extraordinaire emporte de plein droit, au profit des bénéficiaires des actions attribuées gratuitement, renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription. L'augmentation de capital correspondante est définitivement réalisée du seul fait de l'attribution définitive des actions aux bénéficiaires.

L'attribution des actions à leurs bénéficiaires est définitive au terme d'une période d'acquisition dont la durée minimale, qui ne peut être inférieure à un an, est déterminée par l'assemblée générale extraordinaire. Toutefois, l'assemblée peut prévoir l'attribution définitive des actions avant le terme de la période d'acquisition en cas d'invalidité du bénéficiaire correspondant au classement dans la deuxième ou la troisième des catégories prévues à l'article L. 341-4 du code de la sécurité sociale.

L'assemblée générale extraordinaire peut également fixer la durée minimale de l'obligation de conservation des actions par les bénéficiaires. Cette durée court à compter de l'attribution définitive des actions. Toutefois, les actions sont librement cessibles en cas d'invalidité des bénéficiaires correspondant à leur classement dans les catégories précitées du code de la sécurité sociale.

La durée cumulée des périodes d'acquisition et de conservation ne peut être inférieure à deux ans.

Dans une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, à l'issue de la période d'obligation de conservation, les actions ne peuvent pas être cédées :

1° Dans le délai de trente jours calendaires avant l'annonce d'un rapport financier intermédiaire ou d'un rapport de fin d'année que l'émetteur est tenu de rendre public ;

2° Par les membres du conseil d'administration ou de surveillance, par les membres du directoire ou exerçant les fonctions de directeur général ou de directeur général délégué et par les salariés ayant connaissance d'une information privilégiée, au sens de l'article 7 du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/ CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/ CE, 2003/125/ CE et 2004/72/ CE de la Commission, qui n'a pas été rendue publique.

Le conseil d'administration ou, le cas échéant, le directoire détermine l'identité des bénéficiaires des attributions d'actions mentionnées au premier alinéa. Il fixe les conditions et, le cas échéant, les critères d'attribution des actions.

II.-Le président du conseil d'administration, le directeur général, les directeurs généraux délégués, les membres du directoire ou le gérant d'une société par actions peuvent se voir attribuer des actions de la société dans les mêmes conditions que les membres du personnel salarié et dans le respect des conditions mentionnées à l'article L. 225-197-6.

Ils peuvent également se voir attribuer des actions d'une société liée dans les conditions prévues à l'article L. 225-197-2, sous réserve que les actions de cette dernière soient admises aux négociations sur un marché réglementé et dans le respect des conditions mentionnées à l'article L. 225-197-6.

Il ne peut pas être attribué d'actions aux salariés et aux mandataires sociaux détenant chacun plus de 10 % du capital social. Une attribution gratuite d'actions ne peut pas non plus avoir pour effet que les salariés et les mandataires sociaux détiennent chacun plus de 10 % du capital social.

Par dérogation aux dispositions précédentes, pour les actions ainsi attribuées au président du conseil d'administration, au directeur général, aux directeurs généraux délégués, aux membres du directoire ou au gérant d'une société par actions, le conseil d'administration ou, selon le cas, le conseil de surveillance soit décide que ces actions ne peuvent être cédées par les intéressés avant la cessation de leurs fonctions, soit fixe la quantité de ces actions qu'il sont tenus de conserver au nominatif jusqu'à la cessation de leurs fonctions. L'information correspondante est publiée dans le rapport mentionné, selon le cas, au dernier alinéa de l'article L. 225-37, au dernier alinéa de l'article L. 225-68 ou à l'article L. 226-10-1.

Dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, le conseil d'administration ou, le cas échéant, le directoire attribue les actions aux mandataires sociaux dans les conditions prévues, selon le cas, à l'article L. 225-37-2, à l'article L. 225-82-2 ou à l'article L. 226-8-1.

III.-En cas d'échange sans soulte d'actions résultant d'une opération de fusion ou de scission réalisée conformément à la réglementation en vigueur pendant les périodes d'acquisition ou de conservation prévues au I, les dispositions du présent article et, notamment, les périodes précitées, pour leur durée restant à courir à la date de l'échange, restent applicables aux droits à attribution et aux actions reçus en échange. Il en est de même de l'échange résultant d'une opération d'offre publique, de division ou de regroupement réalisée conformément à la réglementation en vigueur qui intervient pendant la période de conservation.

En cas d'apport à une société ou à un fonds commun de placement dont l'actif est exclusivement composé de titres de capital ou donnant accès au capital émis par la société ou par une société qui lui est liée au sens de l'article L. 225-197-2, l'obligation de conservation prévue au I reste applicable, pour la durée restant à courir à la date de l'apport, aux actions ou parts reçues en contrepartie de l'apport.

*NOTA :*

*Conformément au II de l'article 20 de la loi n° 2019-486 du 22 mai 2019, les présentes dispositions s'appliquent à compter du premier exercice clos postérieurement à la publication du décret mentionné aux articles L. 225-218, L. 226-6 et L. 823-2-2 du code de commerce dans leur rédaction résultant du présent article, et au plus tard le 1er septembre 2019.*

*Conformément à l'article 4 de l'ordonnance n° 2019-1234 du 27 novembre 2019, ces dispositions sont applicables à compter des assemblées générales statuant sur le premier exercice clos après sa date de publication.*

## **Article L225-197-2**

Modifié par Ordonnance n°2013-544 du 27 juin 2013 - art. 7

I.-Des actions peuvent être attribuées, dans les mêmes conditions que celles mentionnées à l'article L. 225-197-1 :

1° Soit au bénéfice des membres du personnel salarié des sociétés ou des groupements d'intérêt économique dont 10 % au moins du capital ou des droits de vote sont détenus, directement ou indirectement, par la société qui attribue les actions ;

2° Soit au bénéfice des membres du personnel salarié des sociétés ou des groupes d'intérêt économique détenant, directement ou indirectement, au moins 10 % du capital ou des droits de vote de la société qui attribue les actions ;

3° Soit au bénéfice des membres du personnel salarié des sociétés ou des groupements d'intérêt économique dont 50 % au moins du capital ou des droits de vote sont détenus, directement ou indirectement, par une société détenant elle-même, directement ou indirectement, au moins 50 % du capital de la société qui attribue les actions.

Les actions qui ne sont pas admises aux négociations sur un marché réglementé ne peuvent être attribuées dans les conditions ci-dessus qu'aux salariés de la société qui procède à cette attribution ou à ceux mentionnés au 1°.

II.-Des actions peuvent également être attribuées dans les mêmes conditions que celles prévues à l'article L. 225-197-1 par une entreprise contrôlée, directement ou indirectement, exclusivement ou conjointement, par un organe central, des organes centraux ou les établissements de crédit ou les sociétés de financement qui lui ou leur sont affiliés au sens et pour l'application des articles L. 511-30 à L. 511-32 du code monétaire et financier, aux salariés de ces sociétés ainsi qu'à ceux des entités dont le capital est détenu pour plus de 50 %, directement ou indirectement, exclusivement ou conjointement, par cet organe central, ces organes centraux, ces établissements de crédit ou ces sociétés de financement.

## **Article L225-197-3**

Modifié par Loi n°2006-1770 du 30 décembre 2006 - art. 39 JORF 31 décembre 2006 en vigueur le 1er janvier 2005

Les droits résultant de l'attribution gratuite d'actions sont incessibles jusqu'au terme de la période d'acquisition.

En cas de décès du bénéficiaire, ses héritiers peuvent demander l'attribution des actions dans un délai de six mois à compter du décès. Ces actions sont librement cessibles.

## **Article L225-197-4**

Modifié par LOI n°2019-486 du 22 mai 2019 - art. 162

Dans une société dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, des actions ne peuvent être attribuées dans le cadre des premier et deuxième alinéas du II de l'article L. 225-197-1 que si la société remplit au moins une des conditions suivantes au titre de l'exercice au cours duquel sont attribuées ces actions :

1° La société procède, dans les conditions prévues aux articles L. 225-197-1 à L. 225-197-5, à une attribution gratuite d'actions au bénéfice de l'ensemble de ses salariés et d'au moins 90 % de l'ensemble des salariés de ses filiales au sens de l'article L. 233-1 et relevant de l'article L. 210-3 ;

2° La société procède, dans les conditions prévues aux articles L. 225-177 à L. 225-186, à une attribution d'options au bénéfice de l'ensemble de ses salariés et d'au moins 90 % de l'ensemble des salariés de ses filiales au sens de l'article L. 233-1 et relevant de l'article L. 210-3 ;

3° Un accord d'intéressement au sens de l'article L. 3312-2 du code du travail, un accord de participation dérogatoire au sens de l'article L. 3324-2 du même code ou un accord de participation volontaire au sens de l'article L. 3323-6 du même code est en vigueur au sein de la société et au bénéfice d'au moins 90 % de l'ensemble des salariés de ses filiales au sens de l'article L. 233-1 et relevant de l'article L. 210-3 du présent code. Si, dans la société ou dans ses filiales précitées, des accords sont en vigueur ou étaient en vigueur au titre de l'exercice précédent, la première attribution autorisée par une assemblée générale postérieure à la date de publication de la loi n° 2008-1258 du 3 décembre 2008 en faveur des revenus du travail ne peut intervenir que si les sociétés concernées modifient les modalités de calcul de chacun de ces accords au moyen d'un accord ou d'un avenant ou versent un supplément d'intéressement collectif au sens de l'article L. 3314-10 du code du travail ou un supplément de réserve spéciale de participation au sens de l'article L. 3324-9 du même code ;

4° L'ensemble des salariés éligibles de la société et au moins 90 % de l'ensemble des salariés éligibles de ses filiales au sens de l'article L. 233-1 et relevant de l'article L. 210-3 bénéficient d'un versement effectué dans les conditions prévues au 1° de l'article L. 3332-11 du code du travail.

## **Article L225-197-5**

Créé par Loi n°2004-1484 du 30 décembre 2004 - art. 83 (V) JORF 31 décembre 2004

L'assemblée générale ordinaire de la société contrôlant majoritairement, directement ou indirectement, celle qui attribue gratuitement les actions est informée dans les conditions prévues à l'article L. 225-197-4.

## Article L225-197-6

Créé par LOI n°2008-1258 du 3 décembre 2008 - art. 22 (V)

Dans une société dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, des actions ne peuvent être attribuées dans le cadre des premier et deuxième alinéas du II de l'article L. 225-197-1 que si la société remplit au moins une des conditions suivantes au titre de l'exercice au cours duquel sont attribuées ces actions :

1° La société procède, dans les conditions prévues aux articles L. 225-197-1 à L. 225-197-5, à une attribution gratuite d'actions au bénéfice de l'ensemble de ses salariés et d'au moins 90 % de l'ensemble des salariés de ses filiales au sens de l'article L. 233-1 et relevant de l'article L. 210-3 ;

2° La société procède, dans les conditions prévues aux articles L. 225-177 à L. 225-186, à une attribution d'options au bénéfice de l'ensemble de ses salariés et d'au moins 90 % de l'ensemble des salariés de ses filiales au sens de l'article L. 233-1 et relevant de l'article L. 210-3 ;

3° Un accord d'intéressement au sens de l'article L. 3312-2 du code du travail, un accord de participation dérogatoire au sens de l'article L. 3324-2 du même code ou un accord de participation volontaire au sens de l'article L. 3323-6 du même code est en vigueur au sein de la société et au bénéfice d'au moins 90 % de l'ensemble des salariés de ses filiales au sens de l'article L. 233-1 et relevant de l'article L. 210-3 du présent code. Si, dans la société ou dans ses filiales précitées, des accords sont en vigueur ou étaient en vigueur au titre de l'exercice précédent, la première attribution autorisée par une assemblée générale postérieure à la date de publication de la loi n° 2008-1258 du 3 décembre 2008 en faveur des revenus du travail ne peut intervenir que si les sociétés concernées modifient les modalités de calcul de chacun de ces accords au moyen d'un accord ou d'un avenant ou versent un supplément d'intéressement collectif au sens de l'article L. 3314-10 du code du travail ou un supplément de réserve spéciale de participation au sens de l'article L. 3324-9 du même code.

*NOTA :*

*Loi 2008-1258 du 3 décembre 2008 art. 22 VII : Ces dispositions s'appliquent aux attributions d'options ou aux attributions gratuites d'actions autorisées par les assemblées générales extraordinaires réunies à compter de la date de publication de la présente loi.*

### **Dispositions relatives aux plans d'épargne entreprise Code du travail, article L3332-10**

Modifié par LOI n°2019-486 du 22 mai 2019 - art. 65

Les versements annuels d'un salarié ou d'une personne mentionnée à l'article L. 3332-2 aux plans d'épargne d'entreprise auxquels il participe ne peuvent excéder un quart de sa rémunération annuelle ou de son revenu professionnel imposé à l'impôt sur le revenu au titre de l'année précédente. Ces versements ne peuvent excéder une fois la rémunération annuelle ou le revenu professionnel imposé à l'impôt sur le revenu au titre de l'année précédente lorsqu'ils sont effectués à destination du fonds commun de placement mentionné à l'article L. 3332-16.

Pour le conjoint du chef d'entreprise mentionné au 3° du même article et pour le salarié dont le contrat de travail est suspendu, qui n'ont perçu aucune rémunération au titre de l'année de versement, les versements ne peuvent excéder le quart du montant annuel du plafond prévu à l'article L. 241-3 du code de la sécurité sociale. Ces versements ne peuvent excéder une fois le montant annuel du plafond prévu au même article L. 241-3 lorsqu'ils sont effectués à destination du fonds commun de placement régi par l'article L. 3332-16 du présent code.

Le montant des droits inscrits à un compte épargne-temps ainsi que le montant des sommes correspondant à des jours de repos non pris et qui sont utilisés pour alimenter un plan d'épargne pour la retraite collectif défini au chapitre IV ne sont pas pris en compte pour l'appréciation du plafond mentionné au premier alinéa. Il en est de même des droits utilisés pour alimenter un plan d'épargne d'entreprise, à condition qu'ils servent à l'acquisition de titres de l'entreprise ou d'une entreprise qui lui est liée au sens des articles L. 3344-1 et L. 3344-2, ou de parts ou d'actions de fonds d'épargne salariale mentionnés aux articles L. 214-165 et L. 214-166 du code monétaire et financier.

### **Article L3332-11**

Modifié par LOI n°2019-486 du 22 mai 2019 - art. 162

Les sommes versées annuellement par une ou plusieurs entreprises pour un salarié ou une personne mentionnée à l'article L. 3332-2 constituent l'abondement de l'employeur et ne peuvent excéder un plafond fixé par voie réglementaire pour les versements à un plan d'épargne d'entreprise, sans pouvoir excéder le triple de la contribution du bénéficiaire. Cette contribution peut être constituée des sommes provenant de l'intéressement, de la participation aux résultats de l'entreprise et des versements volontaires des bénéficiaires.

L'entreprise peut majorer l'abondement mentionné au premier alinéa à concurrence du montant consacré par le salarié ou la personne mentionnée à l'article L. 3332-2 à l'acquisition d'actions ou de certificats d'investissement émis par l'entreprise ou par une entreprise incluse dans le même périmètre de consolidation ou de combinaison des comptes au sens du deuxième alinéa de l'article L. 3344-1, sans que cette majoration puisse excéder 80 %.

En outre, les entreprises peuvent, même en l'absence de contribution du salarié :

1° Si le règlement du plan le prévoit, effectuer des versements sur ce plan, sous réserve d'une attribution uniforme à l'ensemble des salariés, pour l'acquisition d'actions ou de certificats d'investissement émis par l'entreprise ou par une entreprise incluse dans le même périmètre de consolidation ou de combinaison des comptes au sens du deuxième alinéa de l'article L. 3344-1. Les actions ou certificats d'investissement ainsi acquis par le salarié ne sont disponibles qu'à l'expiration d'un délai minimum de cinq ans à compter de ce versement ;

2° Effectuer des versements sur ce plan dans les conditions prévues au chapitre XI du titre III du livre II du code de commerce, dans la limite de 30 % du montant annuel du plafond mentionné à l'article L. 241-3 du code de la sécurité sociale. Ces versements ne sont pas pris en compte pour l'appréciation du plafond mentionné au premier alinéa du présent article ;

Un décret détermine les conditions d'application des 1° et 2° du présent article. Les versements mentionnés aux mêmes 1° et 2° sont soumis au même régime social et fiscal que les versements des entreprises mentionnés au premier alinéa. Les sommes excédant le plafond mentionné au 2° sont versées directement au salarié bénéficiaire et constituent un revenu d'activité au sens de

l'article L. 136-1-1 du code de la sécurité sociale, imposable à l'impôt sur le revenu dans les conditions prévues à l'article 80 sexdecies du code général des impôts.

### **Article L3332-12**

Modifié par LOI n°2019-486 du 22 mai 2019 - art. 162

La modulation éventuelle de l'abondement de l'entreprise ne saurait résulter que de l'application de règles à caractère général, qui ne peuvent, en outre, en aucun cas avoir pour effet de rendre le rapport entre le versement de l'entreprise et celui du salarié ou de la personne mentionnée à l'article L. 3332-2 croissant avec la rémunération de ce dernier.

### **Article L3332-13**

Modifié par LOI n°2019-486 du 22 mai 2019 - art. 162

L'abondement de l'entreprise ne peut se substituer à aucun des éléments de rémunération, tels qu'ils sont pris en compte pour la détermination de l'assiette des cotisations définie à l'article L. 242-1 du code de la sécurité sociale, en vigueur dans l'entreprise au moment de la mise en place d'un plan mentionné au présent article ou qui deviennent obligatoires en vertu de règles légales ou contractuelles. Toutefois, cette règle ne peut avoir pour effet de remettre en cause les exonérations fiscales et sociales prévues à l'article L. 3332-27, dès lors qu'un délai de douze mois s'est écoulé entre le dernier versement de l'élément de rémunération en tout ou partie supprimé et la date de mise en place du plan.

### **Article L3332-14**

Modifié par LOI n°2015-990 du 6 août 2015 - art. 135

Les actions gratuites attribuées aux salariés dans les conditions prévues aux articles L. 225-197-1 à L. 225-197-3 du code de commerce, sans préjudice des dispositions particulières prévues par le présent alinéa, peuvent être versées, à l'expiration de la période d'acquisition mentionnée au sixième alinéa du I de l'article L. 225-197-1 du même code, sur un plan d'épargne d'entreprise, dans la limite d'un montant égal à 7,5 % du plafond annuel de la sécurité sociale par adhérent, sous réserve d'une attribution à l'ensemble des salariés de l'entreprise.

La répartition des actions entre les salariés fait l'objet d'un accord d'entreprise. A défaut d'accord, elle fait l'objet d'une décision du conseil d'administration, du directoire ou du chef d'entreprise.

La répartition peut être uniforme, proportionnelle à la durée de présence dans l'entreprise au cours de l'exercice ou proportionnelle aux salaires ou retenir conjointement ces différents critères.

**Instruction interministérielle portant sur l'intéressement, la participation, et les plans  
d'épargne salariale  
n° DGT/RT3/DSS/DGTRESOR/2016/45 du 18 février 2016 relative à la Loi n° 2015-990 du  
6 août 2015 et aux décrets n°2015-1526 du 25 novembre 2015 et n°2015-1606 du 7  
décembre 2015<sup>248</sup>.**

**Point 49. Le PERCO permet-il l'actionnariat salarié ?**

OUI, dans une certaine mesure. Le droit en vigueur avant la loi pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques prévoyait que les fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) proposés dans le cadre d'un PERCO ne pouvaient détenir plus de 5 % de titres non cotés ou plus de 5 % de titres de l'entreprise ayant mis en place le PERCO. L'article 149 de la loi porte ces deux taux à 10 %.

**Point 51. Quelle nouveauté pour les FCPE d'actionnariat salarié (fonds investis en totalité ou partiellement en titres de l'entreprise ayant institué le PEE) ?**

L'obligation de prévoir des parts de distribution (permettant une distribution des dividendes ou coupons) est supprimée. Le règlement du FCPE pourra ainsi prévoir la capitalisation automatique des dividendes ou des coupons perçus (c'est-à-dire un réinvestissement automatique dans le fond). Dans cette hypothèse, les dividendes ou coupons attachés aux titres ne seront plus perçus chaque année par le porteur de parts, mais ne seront disponibles qu'à la fin de la période de blocage. Pour les FCPE créés avant la parution de la loi et qui prévoient des parts de capitalisation et de distribution, les conseils de surveillance sont pleinement compétents pour décider de supprimer les parts de distribution. Pour mémoire, les FCPE d'actionnariat salarié (régis par l'article L.214-165 et les SICAVAS régies par l'article L.214-166 du CMF) ne sont éligibles qu'aux PEE et ne peuvent être mis en place ni dans un PEI (L. 3333-6 du CT), ni dans un PERCO (art. L. 3334-12 du CT) ni dans un PERCOI (L. 3334-4 du CT).

**Extrait du rapport du Conseil d'orientation de la participation, de l'intéressement, de  
l'épargne salariale et de l'actionnariat salarié  
(COPIESAS)**

**Propositions en vue d'une réforme de l'épargne salariale <sup>249</sup>**

**Résumé Conclusion du rapport**

1. Le groupe de travail du COPIESAS qui s'est consacré à l'élargissement et à la simplification des mécanismes de partage des résultats et d'épargne salariale est parvenu à formuler des propositions largement consensuelles entre les participants présents au groupe de travail. Elles sont détaillées dans ce rapport.

---

<sup>248</sup> [http://circulaire.legifrance.gouv.fr/pdf/2016/02/cir\\_40587.pdf](http://circulaire.legifrance.gouv.fr/pdf/2016/02/cir_40587.pdf). Consultation le 30/12/2016 à 10h22

<sup>249</sup> [http://www.economie.gouv.fr/files/files/PDF/rapport\\_copiesas\\_26112014.pdf](http://www.economie.gouv.fr/files/files/PDF/rapport_copiesas_26112014.pdf). Consultation le 30/12/2016 à 10h29.



L'élargissement est souhaitable. Au sein des PME et TPE, car c'est là qu'il est le plus facile pour un salarié de mesurer sa contribution et celle de son équipe au succès de l'entreprise. Au sein du service public, qui se prépare à des efforts exceptionnels, qui auront nécessairement une dimension collective et qui réussiront d'autant mieux que leurs résultats, mesurables, seront partagés.

Mais ce double élargissement doit aussi être adapté aux particularités des situations. Les TPE doivent se voir proposer un régime ultra simple, qui protège à la fois l'épargne de leurs salariés et leur situation financière. Et dans la fonction publique, il faudra tabler sur le caractère collectif de la prime pour la faire varier véritablement en fonction des résultats atteints ; de même la gestion de l'épargne salariale des fonctions publiques est à construire, en mesurant que le temps du blocage, cinq ans, est largement suffisant pour recueillir les gains de productivité qui financeront cette avancée.

La simplification est possible. Non pas en modifiant une énième fois un dispositif réglementaire déjà complexe et dont l'instabilité achève de décourager, mais en permettant à chaque entreprise de bâtir, à sa main, un dispositif qui soit adapté à ses particularités.

Le groupe propose donc de permettre à toutes les entreprises, par le biais d'un accord d'entreprise, de mettre en place « un contrat collectif de performance », reposant sur les critères qu'elles auront choisis, sous la seule réserve que, pour les entreprises de plus de cinquante salariés, les montants distribués ne soient pas inférieurs à ceux qui résulteraient de la participation légale. Le groupe propose également deux adaptations notables. D'une part, l'accord de participation et l'accord d'intéressement pourraient être négociés en même temps et pour la même durée. D'autre part, en l'absence de réponse du salarié sur l'affectation de ce qui lui est versé, son choix par défaut devrait toujours être vers l'épargne (PEE, PERCO). Beaucoup d'autres simplifications techniques de moindre ampleur sont également proposées.

Enfin, le groupe propose qu'il soit mis fin à la prime liée à l'évolution des dividendes et qu'à l'avenir toute mesure modifiant les règles de déblocage soit soumise à un avis préalable conforme du COPIESAS.

2. Orienter l'épargne salariale vers un meilleur financement de l'économie, améliorer la gouvernance de cette catégorie spécifique d'épargne: Les objectifs assignés au 2ème groupe de travail du COPIESAS étaient ambitieux et nouveaux.

Le groupe de travail y a unanimement souscrit : Une meilleure affectation des 100 milliards d'encours d'épargne salariale au financement des entreprises, en particulier des PME/ETI, lui est apparu indispensable dans la conjoncture économique atone qui caractérise cette fin d'année 2014. Et un meilleur fonctionnement de la chaîne complexe des nombreux intervenants- Entreprises, 12 Rapport du COPIESAS, 26 novembre 2014 : Propositions en vue d'une réforme de l'épargne salariale salariés, instances représentatives du personnel, sociétés de gestion,

établissements teneurs de compte, Autorité des Marchés financiers, Conseils de surveillance des FCPE- dans leurs domaines respectifs ou conjoints de décision, de financement, de gestion et de contrôle, tout à fait souhaitable.

Les propositions qu'il a formulées ont une seule finalité : faire de l'épargne salariale une véritable épargne, et donc orienter autant que faire se peut les choix des salariés vers le moyen ou le long terme. Pour que ces choix ne s'effectuent pas à l'aveugle, ou par défaut, une amélioration de l'information, de la formation et des conseils prodigués aux salariés est indispensable.

Les mesures proposées par ce rapport sur le sujet du financement de l'économie sont très techniques : pour orienter les flux d'épargne futurs, aligner les modalités de versement de l'intéressement sur celui de la participation, développer la gestion pilotée pour les PERCOs, permettre le versement de l'intéressement sur des Comptes Courants Bloqués. Mais également réorienter autant que possible les encours d'épargne existants en réaffectant une partie de l'actif des fonds en titres PME.

L'amélioration de la gouvernance du secteur requiert la mise en œuvre de mesures moins techniques, faisant prioritairement appel à la conviction des acteurs (chefs d'entreprise, salariés, membres des organes de contrôle): amélioration du livret d'épargne salariale, développement de la formation à l'épargne salariale, création d'un site internet de référence sur l'épargne salariale, amélioration du fonctionnement des conseils de surveillance des fonds.

La mise en œuvre des mesures proposées suppose des modifications législatives (code du Travail, code Monétaire et Financier) et des initiatives conjointes des entreprises et des salariés pour modifier l'orientation des placements des FCPE et améliorer les dispositifs d'information et de formation. Si les modifications législatives peuvent intervenir très rapidement, les effets des décisions relevant des entreprises et des salariés ne pourront être visibles qu'à une échéance plus longue, sans doute deux ou trois ans. On doit souhaiter dès lors que les acteurs concernés s'emparent du sujet dans les meilleurs délais.

Chaque fois que les mesures proposées par ce rapport convaincront un chef d'entreprise d'introduire un dispositif d'association des salariés aux résultats, ou d'améliorer celui qui existe déjà, elles auront contribué à la croissance, à l'emploi et au pouvoir d'achat puisqu'il est avéré que les entreprises qui associent au mieux leurs salariés à leurs résultats, sont aussi celles qui ont une meilleure productivité et une politique d'emploi et de salaire plus dynamique.

## ANNEXE 5

### Liste des experts interrogés en 2017

- Michel BON, Président de FONDACT.
- Daniel GEE, Délégué général de FONDACT
- Philippe LEPINAY, Président de la Fédération Française des Associations d'Actionnaires Salariés et Anciens Salariés (FAS).
- Marc MATHIEU, Secrétaire général de la Fédération Européenne des Actionnaires Salariés (FEAS).

## ANNEXE 6

### Liste des nœuds (codes) générés avec le logiciel NVivo 11

#### Nœuds et sous-nœuds

Nom	Description	Fichiers	Références
<b><u>ACTIONNARIAT SALARIE</u></b>			
Conditions de réussite AS			
% d'AS 3 à 5 %		3	3
% d'AS fort		12	20
Associer les SAL à la stratégie		6	18
Bien-être salariés		3	7
Bonnes pratiques de gouv			
Comité RSE		1	1
Composition du CA			
ADMAS étranger		1	3
Définition de règles		2	5
Faire évoluer les mentalités (DIR)	Cf. M. Kappa 2	2	4
Cohérence avec la culture de l'ENT	CF M. Sigma 3	1	7
Cohérence avec objectifs		3	5
Cohérence avec participation		4	7
Communication~information aux salariés		32	146
Non nécessaire	non nécessaire car AS régulier, une fois dans le PEE, c'est récurrent. Car c'est le "bouche-à-oreille" qui fonctionne le mieux.	1	6
Uniforme réglementaire et	Cf. Mme Sigma 2	3	7
Connaissance sujets macro		1	1
Créer Actions sans droit de vote	CF M. Sigma 3	2	3
Dimin. du nbre d'opé. d'augment. du capital	Diminution du nombre d'opérations annuelles principalement pour des raisons logistiques	1	1
Diversification		1	3
Durées de placement diversifiées		2	2
Elargissement de l'offre à l'international		3	7
ENT pas conseil financier	L'entreprise ne doit pas se substituer aux banques, elle n'est pas un conseil financier pour les salariés notamment (Cf Mme Sigma 2)	7	12
Femme (s) au CA		1	2
Formation spécifique AS		9	17
ADMAS		1	7

Nom	Description	Fichiers	Références
Citoyens		1	1
RH		1	1
Salariés		11	26
Gouvernance ++		7	12
Indéxation sur performance de l'entreprise		2	3
Législation		2	2
Européenne		1	2
Loi Eckert	Obligation pour l'entreprise de liquider les comptes dormants de l'entreprise de souscripteurs internationaux, notamment les comptes d'épargne salariale, de vendre les actifs et de transférer le produit de la vente à la caisse des dépôts, quand les titulaires des comptes n'ont effectué aucune opération ou donné signe de vie pendant 10 ans.	1	1
Nationale		2	2
Critique choix politiques		2	5
Forfait social		3	6
Loi Macron		1	1
Levier financier SAL		8	11
Levier fiscal		3	4
Mix long et court termes		2	2
Optimisation du package	dans le sens de rationalisation (CF M. Gamma 1)	1	2
Proximité ASSO & DIR		5	10
Recherche d'équilibre dans hiérarchie	Recherche d'harmonie (cf M. Omicron 3) dans les niveaux hiérarchiques	2	3
Réseau. Echanges avec FAS...		9	15
Suppose un engagement		12	17
Suppose un relais en interne	ex : relais actionariat chez Décathlon	11	27
Manager 1er niveau	(Cf M. Gamma 1)	1	1
Mise en place de l'AS			
Avantage d'être une femme		6	11
Consultation IRP obligatoire		1	3
Défendre indépendance du groupe	Cf. M. Kappa 2	5	9
Flexibilité des choix de placement pour l'AS		6	11
Fondation		2	2
Fréquence des plans d'AS		4	8
Fréquence faible de plans	cf. M. Gamma 1	1	5
Issu volonté de dév. l'ES		5	13
Issue d'1 politique de SO		1	3
Lancement combiné		2	3

Nom	Description	Fichiers	Références
d'opérations			
Longue à mettre en place		7	16
Né du rachat d'entreprises	Cf Mme Sigma 2	1	1
Volonté d'avoir un fil conducteur		2	2
Né du respect pour l'entreprise		4	4
Politique d'abondement en faveur de l'AS		5	8
Privatisation de l'entreprise		7	14
Réussite lancement	en termes de suscription des salariés, collaborateurs	7	12
Suite de l'ASSO	Cf M. Kappa 2	3	10
Transmission	Cf M. Epsilon 5	2	5
Volonté des instances de décision	ET efforts en lien avec la mise en place de l'AS. + cf Mme Sigma 2	23	49
Sortie des institutionnels du capital	Cf F M. Sigma 3	2	6
Négatives			
Argument de communication		3	3
Même pas un argument de com pour l'ENT		1	2
Durée trop longue		2	7
Vote impossible en cas de déblocage		1	1
Boursicotage des associés historiques		1	1
Concurrence AS & W		1	2
Se substitue à l'effort salarié		2	3
Coûteux pour l'entreprise	financièrement et en temps, en lourdeur du processus de mise en place	3	5
Lancement couteux pour les SAL		2	4
Craintes d'aborder certains sujets		1	2
Crise éco et souscription		2	3
ENT n'a pas besoin de l'AS pour se développer		1	2
Fausse démocratie	cf. Alanche, 2007 : "la majorité des salariés s'en désintéressent (de la Bourse)... l'écart [...] entre la réalité et les discours sur l'AS comme moyen d'associer les salariés à la direction de l'entreprise, si cette seule logique s'appliquait."	2	2
Quand AS attribué aux cadres		3	6
Elections non représentatives	des salariés au plus bas de l'échelle hiérarchique)	1	8
Limites géographiques	Zones géographiques où le FCPE n'existe pas =	1	2

Nom	Description	Fichiers	Références
	limite d'utilisation du FCPE		
Forfait social 20 %	Répercussion sur l'AS de la fiscalisation à outrance (cf. M. Omicron 3)	1	2
Incompréhension des salariés		11	27
Peu développé, peu communiqué	Cf. Mme Epsilon 3	3	7
Inexistant dans l'ENT		2	5
Limite du taux d'AS	Limite du taux d'AS imposée par les statuts de l'entreprise	2	6
Logique boursière désincarnée		1	3
Participation à la gouvernance	CF M. Sigma 3	2	2
Pas dans la culture salariés	Cf M. Kappa 2 : en tous cas pas de certaines catégories d'employés	1	4
Pas de Benchmarking		1	1
Pas de pouvoir de décision		11	17
Perceptions investisseurs		4	5
Risque financier pour les salariés		15	36
Baisses de la valeur de la part	CF. M. Epsilon 5	1	3
Obligation de ne pas vendre les opérations d'AS		4	8
Pas à la portée de toutes les bourses		1	2
Sentiment de spoliation des salariés		2	3
Par certains salariés au détriment des autres		1	1
Risques liés à l'emploi en cas de crise		2	2
RSE portée par fonds de retraite		1	1
Sans intérêt, seul		1	1
Succession		2	4
Neutres			
Ambiguïté de l'AS		2	4
AS = Actionnaire		5	8
AS = pour les cadres		6	12
AS différent de la CSV	Cf. M. Epsilon 1	1	1
Dans le respect des règles et des normes	Cf Mme Sigma 2	5	11
Durée blocage ok		3	5
Intérêt purement financier		11	13
Investissement Actionnaires		3	4

Nom	Description	Fichiers	Références
Mise en place tardive	tardive et longue	3	4
Non mesurable	Et non mesuré	8	17
Répartition non mesurable	Information accessible uniquement via le gestionnaire de compte (cf M. Omicron 3)	2	3
Pacte d'actionnaires		1	1
Par logique de répartition	Règle des 3 tiers : 1/3 investissements, 1/3 actionnaires, 1/3 salariés	4	4
France étranger		2	2
Perceptions différentes selon génération		2	2
Perceptions parties prenantes externes		3	3
Préoccupation Gouvernement Macron		3	5
Salarié non différent des autres PP		1	1
Scoop et autres modèles AS (différences)		9	20
Positives		5	7
3ème voie	Ni salariat ni syndicat	12	20
Arme anti-OPA, anti-rachat	Ou anti-mariage "forcé" (cf. M. Kappa 2)	18	27
AS = droit de regard des SAL	cf. M. Epsilon 1	1	1
AS = outil de pilotage	Cf. Mme Epsilon 2	1	1
Benchmarking		7	12
Bon placement SAL	Perçu comme un "bon produit" ; intérêt financier avant tout	22	41
Cadres et non cadres	CF M. Kappa 1	1	2
Constitution patrimoine, retraite		7	8
Convergence des intérêts, fédérateur, logique d'associés	Sentiment d'être propriétaires (SAL). LAS est le reflet de l'affectio societatis des salariés, ALIGNEMENT DES INTERETS	23	50
Dispositif porteur de valeurs	Voire message "politique"	13	23
Fondements humanistes	collectiviste	3	17
Valeur ajoutée interne		1	1
Droit de vote		4	5
Fondation majoritaire	CF M. Epsilon 5 : actionnaire majoritaire	2	8
Grâce apport des salariés fondateurs		2	2
Humain		3	3
ISR		3	4
Long terme		12	31
Logique long termiste	Opposition à logique court termiste	9	10
Malgré réticences perception positive		6	15



Nom	Description	Fichiers	Références
Meilleur placement que banques, assurances-vie...	Cf Mme Epsilon 3 (assu)	4	5
Message au marché		1	1
Outil communication~ commercial		9	17
Outil CSV		12	17
Outil d'aide à l'indépendance de l'entreprise		6	9
Outil d'information sur l'entreprise		9	11
Outil RH			
Attractivité, promotion, investissement (recrutement, motivation)		10	20
Culturel (sentiment d'appartenance, d'attachement)	d'engagement, d'adhésion	25	59
Respect du matériel de l'ENT		3	3
Donne du sens à l'action		5	6
Fidélisation		20	34
Part. évolution cours bourse	OU de l'évolution de la part	9	18
Partage des bénéfices de l'ent.	et des fruits de la croissance de l'entreprise	19	32
SAL devient prescripteur	"Ambassadeur"	3	4
Outil RSE		10	16
Ouverture aux pays étrangers		11	25
Zone Euro souscription ++		2	6
Part. gouv. = garantie équilibre		6	14
Partage prise de risque		8	9
Participation à gouvernance	partage de la décision	11	24
Pédagogique		3	7
Perception fournisseurs		1	1
Perceptions actionnaires		1	1
Perceptions clients		6	10
Perceptions des investisseurs non spéculatifs		4	6
Perceptions PME	Cf Mme Sigma 1	6	10
Perceptions positives PEG		16	39
Plus gros actionnaire		10	19
Poids de l'AS ENT dans l'économie nationale		2	3
Reflet de confiance dans		22	40

Nom	Description	Fichiers	Références
l'entreprise			
Reflet santé boursière de l'ent.		8	9
Révéléateur du climat social de l'entreprise		8	8
Rôle DRH AS ++		3	4
SAL = prêt à l'ENT	CF. Mme Epsilon 3	1	1
Service interne dédié AS		1	2
Singularité de l'entreprise		30	103
Spécificité française (ou européenne)		11	20
Stabilité entreprise ou groupe		7	9
Transmission		4	8
Transparence et dialogue		5	8
Valeur de la part (taux AS ent non cotées)		5	21
Vision différente du salariat		15	23
Structure d'actionariat		4	5
<b><u>ADM SALARIE</u></b>			
Négatives			
Difficultés liées aux élections		1	1
Difficultés liées au mandat		1	2
Ecoutés mais pas suivis		1	1
Erreurs du gouvernement		1	3
Idéologie politique		3	9
Intégration au CA		3	12
Présence due à la loi		2	6
Pressions syndicat		6	9
Rapports de force	Le "loup" dans la bergerie"	1	1
Responsabilité et risques		2	3
Tentatives collusion		1	4
Neutres			
Fin mandat syndical		1	1
Perceptions neutres		3	4
Présence due à la loi		2	2
Représentation des parts du FCPE		1	1
Positives			
Confort du mandat		2	14
Contrepouvoir		3	14
Courage et prise de positions		3	5
Renoncement jetons de présence		2	10

Nom	Description	Fichiers	Références
Dialogue social		1	3
Engagement		1	1
Influence, action		3	5
Intégration au CA		2	12
Lanceur d'alerte		3	4
Légitimité de la personne		1	10
Légitimité mandat		4	4
Parcours syndical ++		1	8
Présence autres comités		2	2
Présence due à la loi		2	2
Reconnaissance mandat	Reconnaissance du mandat par différentes parties prenantes (DIR, SAL...)	5	7
Représentation des salariés		7	11
Rôle cognitif	Apport de capital humain (connaissance de l'entreprise...)	4	18
Rôle disciplinaire		1	1
<b><u>ADMAS OU SALARIE ETRANGER</u></b>			
Négatives			
Barrière de la langue		1	4
Election diplomatique		1	1
Fiscalités différentes		1	1
Hiatus rôles		1	4
Jetons de présence	Perception de jetons de présence à plusieurs titres	2	4
Modèle allemand cogestion		1	4
Neutres			
Election universaliste		1	1
Représentation pays		1	2
Positives			
<b><u>ASSOCIATION AS</u></b>			
Asso extérieures à l'entreprise			
Négatives			
Négatives		1	2
Minoritaire, peu d'AS	Cf. M. Epsilon 5, peu d'AS dans l'ASSO	2	2
Non mesurable		1	1
Non nécessaire	Voire risqué (Cf. Mme Sigma 2)	1	5
Pas de consultation interne	Cf. M. Kappa 2	2	4
Risques financiers		4	6
Neutres			
Anonymat des votes		1	1

Nom	Description	Fichiers	Références
ASSO = FCPE	Le FCPE est une association selon Mme Sigma 2	1	4
Distinction claire avec ADMAS		1	1
Issue pop CADRES		7	12
Pas d'ASSO		1	3
Pas de présence au FCPE	Par le passé (cf. M. Gamma 1)	1	1
Récente dans l'entreprise	Cf. M. Epsilon 5	1	1
Rep. AS issu de l'ASSO		5	8
Sans étiquettes		1	1
Vision différente du salariat		3	4
Positives		4	5
A l'origine de l'internationalisation de l'AS		3	4
Favorise long terme		1	2
AG en amont		1	6
Communauté		1	2
Défense intérêts ENT		7	8
Défense intérêts ouvriers		4	9
Diversité des profils SAL		3	5
Elections favorables	Votes en faveur de l'ASSO AS plus qu'aux syndicats;	1	3
Fruit de conviction des cadres		12	24
Fruit d'une capacité de compréhension	de l'environnement économique, politique, de l'entreprise...	3	3
Indépendance revendiquée	Indépendance, liberté (financière et autres).+ Et indépendante d'un syndicat (cf. l'entreprise Gamma).	5	10
Légitimité crédibilité		4	10
Liberté d'expression	sans pression	6	12
Long terme		2	2
Majoritaire dans le FCPE		1	1
Participation aux décisions stratégiques		3	3
Pas anti syndicat		1	4
Pérennité de ce qui a été construit		2	3
Poids des retraités		2	5
Poids stratégique		6	20
Pouvoir d'influence (lobby, influence politique)		11	41
Responsabilité et Charte		3	4
Retraités engagés		4	12
Vecteur d'information privilégié	CF Mme Sigma 2	5	6
Volonté de neutralité		1	2

Nom	Description	Fichiers	Références
Proximité Asso AS & Direction		9	18
<b><u>ATTENTES ET PRECONISATIONS</u></b>			
- de cas de déblocage	CF. M. Epsilon 5	1	1
Abondement +		3	4
Actions autres spécifiques	Cf. M. Kappa 1 : actions émises par bailleurs sociaux, actions émises par des collectivités...éthique !	2	2
Actions de performance		2	4
Actions gratuites +		1	3
ADM SAL étranger au conseil		1	1
Amélioration communication		12	35
Conseils financiers	Cf. Mme Epsilon 4	1	4
Envers la gouvernance	Cf. M. Epsilon 1	1	2
Pour le CS du FCPE	Cf. M. Gamma 2	1	2
Sur la transmission	CF. M. Epsilon 5	1	1
Augmentation du taux d'AS		11	20
Augmentation nbre d'AS		4	8
CSV		3	5
Faire coïncider valeurs et faits dans l'entreprise		3	4
Investissements		1	2
Préconisations managériales		4	20
Bien être des cadres	Risques de contre-productivité des cadres sous pression	1	3
Intégrer médiation sociale dans l'entreprise		2	2
Moins de niveaux hiérarchiques		1	1
Diminuer durée d'attente avant accès à l'AS (trop longue)	Pour rendre l'AS plus accessible	2	4
Flexibilité ++		2	4
Formation financière salariés		7	17
Garantie des fonds investis		4	8
Intéressement +		4	8
Intéressement + participation		1	1
Taux de fréquence en lien avec la RSE		1	1
Juste rémunération des salariés		3	3
Opérations ++	(cf. M. Gamma 1)	2	2
Organisation AS plus performante		2	3
Partage et écoute +		1	2
Road map	CF. M. Epsilon 5	1	1

Nom	Description	Fichiers	Références
Ouverture AS aux pays étrangers		7	11
Rendement FCPE proche du Taux du livret A	Cf. M. Kappa 1	2	3
Retraités	CF. M. Epsilon 5	1	2
Taux de distribution dividendes		4	5
Uniformisation des systèmes participation	Uniformisation des systèmes participation, intéressement... dans les entreprises du groupe.	3	4
Uniformisation et stabilité législation		4	10
<b><u>DISPOSITIFS AUTRES QUE AS</u></b>			
Abondement		21	40
Abondement AS systématique		4	5
Coûteux mais motivant		9	15
Incitative	CF. M. Epsilon 1	1	1
Intéressement abondé		3	5
Obstacles management		2	2
Pas d'abond. sur fonds diversifiés		2	5
Sécurité financière		2	2
Actions de performance		6	13
Actions gratuites		4	7
Négatives		3	7
Neutres		2	3
Positives		3	4
Article 83	Les contrats « article 83 » = produits d'épargne retraite mis en place par certaines entreprises, qui permettent aux salariés de se constituer un supplément de pension pour leur retraite. Les versements peuvent provenir du salarié et de l'employeur, et bénéficient d'avantages fiscaux. CF GAMMA	1	2
AS		1	1
AS et intéressement		4	5
CET	Compte épargne temps dans l'entreprise	2	14
Co-investissement	"PSAR" pour Alpha par exemple	2	2
Communication dispositifs		11	17
Communication négative	Cf. Mme Epsilon 4	2	9
Condition compréhensible par les salariés	GAMMA	5	17
Condition faire du collectif		1	1
Garantie du montant investi		2	2
GENERAL AUTRES DISPOSITIFS		8	14
Intéressement		10	30
Calcul et répartition		9	21

Nom	Description	Fichiers	Références
Négatives		4	8
Calcul incompréhensible		4	11
Critères non partagés	Cf. M. Gamma 2	2	11
Incompréhension		3	7
Modification loi		1	3
Montant baisse	CF. Mme Epsilon 4	2	5
Utilisé pour compenser conflits	CF Mme Epsilon 3	1	3
Neutres		8	11
Communication spécifique		3	6
Fluctuations dues à la crise		3	4
Impactable pour être utile		1	1
Stabilité législative		1	1
Positives		11	24
Convergence des intérêts SAL et ENT		5	5
Couplage tous dispositifs		1	1
Outil RH		1	1
Négatives		0	0
Risque de complexité		1	4
Par pays		5	11
Participation légale aux résultats		6	10
Négatives		3	8
Incompréhension		1	9
Inexistante car pas de dde dérogation des syndicats		1	1
Manque de souplesse		1	2
Mise en balance avec l'intéressement	C'est l'un ou l'autre (cf. M. Kappa 2)	2	4
Pas dans le public		2	2
Passivité des salariés en communication		1	1
Neutre		8	12
Calcul et répartition		4	8
Fluctuations dues à la crise		2	3
Participation supra légale		3	5
Positives		12	15
Perceptions PERCO		3	7
Négatives		3	6
Positives		1	1
Perceptions positives		3	3

Nom	Description	Fichiers	Références
Stock options		2	2
Négatives		1	1
Neutres		2	2
Utilisation d'instruments ciblés		1	2
<b><u>ENTREPRISE</u></b>		0	0
Ambition		1	3
Dialogue social = ADN de l'ENT		4	9
Entrée en Bourse	Cf M. Sigma 3	2	7
ES forte		2	3
Indépendance		4	6
Négatives			
Anti économique	Cf. M. Gamma 2	1	11
Anti social	en partie Cf. M. Gamma 2	1	10
Difficultés de l'ENT		2	10
Erreurs stratégiques	Cf. M. Gamma 2	1	18
Inamovible	Gouv. muette, aveugle et sourde (Cf. M. Gamma 2)	3	12
Laisser l'Etat faire la politique industrielle	Cf. M. Gamma 2	2	9
Non cotée		1	1
Négatives		1	4
Neutres		1	1
Positives		5	18
Actions	Cf. Mme Epsilon 2	1	1
Bonne gestion équilibre financiers	Grâce à des aides (fiscales) (cf. M. Kappa 2) telles que chez Kappa (non cotée), Constitution d'un patrimoine au fil du temps.	2	4
Démarche d'évaluation volontaire	Cf. M. Epsilon 1 (AFAQ 26000) en 2012 (RSE).	2	3
Esprit collectif		1	1
Transmission		3	6
Objet social de l'entreprise	Objectif sociétal	12	28
Orga rencontres avec les représentants AS		2	2
Production = matière grise		1	2
Questions éthiques	Responsabilités	3	6
Décisions perçues comme saines	Cf. Mme Sigma 1	1	1
Respectueuse des règles		3	8
Taille de l'ENT		1	3
Essai opposition et diff ADM AS OMEGA		1	22
<b><u>FCPE</u></b>			
1 voix 1 vote		2	4



Nom	Description	Fichiers	Références
Apport de visibilité à l'AS		8	12
Cadres ++		1	3
Choix du SAL à l'AG		1	1
Contribue à une ES forte	(cf. M. Gamma 1)	3	5
CS		3	4
Association présente au CS du FCPE	par le passé (cf. M. Gamma 1)	2	2
Négatives		1	1
Manque de remontées d'info SAL		2	2
pas de réel pouvoir	notamment financier	3	6
Peu de votants		1	1
Rôle financier uniquement		2	4
Neutre		1	1
Composition CS		1	2
Liquidités à conserver		4	6
Représentation majoritairement syndicale		2	5
Sujets abordés en réunion		1	6
Système d'élection au CS		5	13
Perception du représentant CS des AS		1	2
Négatives		0	0
Difficultés		2	5
Neutres		3	3
Formation		2	2
Positives		2	2
Participation aux décisions stratégiques		5	5
Représentation des intérêts des SAL	Défense du dividende (cf. Mme Sigma 1)	3	4
Positives			
Compétence des membres	Sur des sujets macro (cf. GAMMA)	2	2
Diversification placements		1	3
Relais d'information	Communication relayée par le CS	4	7
Transparence entre CS et DIR	malgré (grâce à) des étapes intermédiaires (cf. Mme Sigma 1)	1	2
Respecté par le CA	Cf. Mme Sigma 1	1	2
Responsabilités		3	3
Facteur clé croissance		2	2

Nom	Description	Fichiers	Références
Facteur clé indépendance ENT	Cf. Mme Sigma 2	4	5
FCPE = CSV	Le nombre de porteurs de parts du FCPE = CSV	1	4
FCPE effet de levier ++		2	2
FCPE substitut	Le FCPE se substitue positivement à l'AS en termes de décisions au CA. (Cf. Mme Sigma 2 et Mme Sigma 1) pour la direction et le management, il sert de relais. Et fait également office d'ASSO des AS (cf. Mme Sigma 2)	6	12
GENERAL FCPE		2	2
Influence FCPE pas souhaitable sur les décisions stratégiques	Car pas le rôle d'un FCPE (Cf. Mme Sigma 2)	3	6
Information pour tous		4	6
Liquidité assurée		1	2
Majorité de l'AS dans le FCPE		9	16
Montant du dividende	Cf. Mme Sigma 1	1	2
Négatives		0	0
Pas de liquidités	pas de cash (cf. M. Gamma 1)	2	2
Peu d'actions		2	3
Placement minoritaire	GAMMA	1	1
Plus de sorties que d'entrées	GAMMA	1	2
Neutres		0	0
Conserver des disponibilités	M. Kappa 2	2	2
Questions pratiques liées au FCPE		1	1
Nombre de FCPE		5	6
Perception positive DIR	Cf. Mme Sigma 1	2	2
Permet la concentration des votes		1	2
Retraités		2	4
Stabilité du capital		6	10
<b><u>GOVERNANCE</u></b>			
Comités		4	9
Comité d'audit	CF. M. Epsilon 1	3	10
Comité des rémunérations	Cf. M. Epsilon 1	1	1
Comité RSE		3	4
Comité stratégique		2	2
Craintes liées à la perte de pouvoir		10	14
Loi de Pareto		1	1
Négatives		1	1
ADM IND		7	14
Concept lié aux crises		1	1
Neutres		1	1
But particulier	Objectif à atteindre	2	9
Construction dynamique		2	10

Nom	Description	Fichiers	Références
Sujet sensible	cf. M. Omicron 2	4	8
Sujet vaste		4	7
Perceptions de l'AG et des résolutions			
Négatives		1	1
Neutres		1	1
Perceptions du CA ou CS			
A l'initiative de l'AS	CF M. Kappa 2	1	1
Confidentialité du CA	Cf. Mme Sigma 2	3	5
Négatives			
Chambre d'enregistrement des décisions	Sans réel pouvoir sur les orientations (Cf. M. Kappa 2)	1	2
Concentration du pouvoir et des décisions stratégiques	Cf. Mme Sigma 1	9	10
Fossé entre CA et salariés		3	4
Méconnaissance ENT (micro)		1	1
Pas nécessaire d'y être	Pour se rendre compte des bonnes décisions	1	1
Positives			
Connaissance sujets macro	Connaissance des sujets et dossiers macro économiques par les administrateurs indépendants	2	2
Création de valeur durable		5	6
Diversité		5	11
Evolution du CA	Discipline des pratiques du CA	1	3
Femmes au CA		10	27
Hors des caricatures		1	1
Liberté d'expression des PP parties prenantes		5	8
Pas d'enracinement DIR		1	3
Process bottom up		1	1
Réunion autres que CA		4	6
Positives			
ADM IND		1	2
Comex		1	1
RSE = 1 personne dédiée		1	1
Consistant		1	1
Définition de règles		1	5
Nécessité d'ADM		3	7
Droit à l'erreur	CF M. Sigma 3	1	1
Intérêt rapport annuel		1	1
Moyen pour faire évoluer		2	4

Nom	Description	Fichiers	Références
l'entreprise			
Pays étrangers	Faire profiter les pays étrangers à travers les filiales de l'entreprise	2	2
Sujet essentiel, important	Nécessité	2	3
Pouvoir de la direction		12	29
Ne pas faire voter le CA	CF M. Sigma 3	1	3
<b><u>LIEN ENTRE CSV &amp; AS OU ADMAS</u></b>			
GENERAL CSV & AS OU ADMAS		3	3
<b>Négatives</b>			
Abstrait		3	5
CSV = concept pompeux	"ils n'ont rien inventé"	4	5
Nécessite des moyens importants	Cf. M. Epsilon 1	2	5
<b>Neutres</b>			
Client		1	1
Concept non mature	CF M. Epsilon 1	3	13
CSV pas RSE	Cf. M. Epsilon 1	2	6
Sans lien direct		4	8
<b>Positives</b>			
CA		3	3
Client		4	6
CSV = Abondement		1	1
CSV = Apport d'informations aux membres de l'ASSO		1	2
CSV = croissance ENT		4	4
CSV = dividende	On est à la limite du cynisme je trouve (Cf. Mme Sigma 2)	2	5
CSV = évolution valeur de la part		2	4
CSV = RSE	GAMMA	6	10
CSV étudiée en interne	Cf. M. Epsilon 1	3	35
Dialogue social		7	12
Droit de vote		1	1
effet miroir interne externe		1	2
Fournisseur		5	6
Humaniste	Cf. M. Epsilon 1	1	2
Management		2	4
Redéfinition produits et services	Cf. M. Kappa 2	1	1
Réseau territorialisé	CF M. Kappa 2	3	4
Salariés		6	11

Nom	Description	Fichiers	Références
<b>MELLEURS PASSAGES</b>		40	152
Recherche Actionnariat salarié		34	764
Recherche client		25	86
Recherche collègue OU collaborateur		29	231
Recherche Crédibilité		12	17
Recherche intérêt		8	61
Recherche Légitimité	Recherche des termes et dérivés pour tous les entretiens	8	29
Recherche PP		33	398
Recherche vérifier contrôler		33	295
Références légitimité		11	36
<b>REPRESENTANT DE L'AS</b>			
Conditions de réussite de représentation des AS à la gouvernance		3	5
% d'AS fort		6	8
Culture, information		7	11
Etre utilisé par la RH	Cf. M. Epsilon 5	1	3
Exercice des droits de vote		3	5
Garder la tête froide	Ne pas prendre le melon (cf. M. Omicron 3) Modération (Cf. M. Epsilon 5)	3	5
Logique de développement dans le groupe	CF M. Kappa 2	2	3
Ne pas représenter une catégorie	CF M. Sigma 3	1	3
Présence comités		4	8
Comité stratégique	Cf. M. Kappa 2	2	7
Négatif pour le temps à passer		1	1
Prudence parole et information		6	16
Recherche d'équilibre	d'harmonie (cf. M. Omicron 3)	6	14
Représentativité		2	2
Sensibilité ADM AS		4	8
Un seul ADMAS au CA	2 représentants cela ferait trop de salariés au CA (cf. M. Omicron 3)	2	2
Différence ADM AS & SAL		16	34
Rapport au syndicalisme		3	13
Oppositions, différences, complémentarité		5	31
Ressemblances, rapprochements		0	0
Mise en place représentation AS		3	5
ADMAS = Garant	Dans un but d'apaisement de certains conflits ou tensions	2	3

Nom	Description	Fichiers	Références
Cooptation		1	2
Femme		4	10
Création Association AS		5	8
Décision du PDG		1	2
FCPE		3	3
Initiative Management		1	2
Lien portage du projet - nomination au board		2	3
Mandat ADMAS		8	18
Négatives			
Associer mandat et carrière		1	5
Bénéficie de privilèges injustes		1	2
Collusion ou risque ADMAS~DIR		7	23
Conflits ou désaccords		1	5
Conciliation représentation AS et Actionnaires		3	3
Difficultés avec ADM SAL		2	12
Difficultés avec DIR	Difficultés ou risques de difficultés entre ADMAS et DIR (N+1, N+2, etc.)	5	22
Confusion DRH AS & ADM AS		1	2
CSV Non attribuable à l'ADMAS		1	1
Dichotomie image et réalité du mandat		1	4
Difficultés liées au mandat	Difficultés d'intégration, sentiment de rejet, nouveauté du mandat	2	16
Confusion ADM AS & ADM SAL	Porosité syndicat / ADMAS	3	5
Conséquences (épuisement, problèmes de santé,...)		4	13
Difficultés de positionnement liées aux positions syndicales	Loyauté au syndicat	3	36
Perception des investisseurs spéculatifs		1	2
Problèmes liés à l'identifications des compétences au CA		5	14
Considération hiérarchiques		1	3
Sentiment d'illégitimité		4	20
Ecoutés mais pas suivis		3	7
FCPE = substitut	Le FCPE joue négativement le rôle de substitut de l'AS en termes de décisions au CA (CF Mme Sigma 2 et Mme Sigma 1) et fait office de relais vis-à-vis de la direction et du management.	2	6

Nom	Description	Fichiers	Références
Impact ou son risque fonctions sur mandat	Impact ou risque d'impact des fonctions et/ou difficultés liées aux fonctions sur l'exercice du mandat au CA.	1	5
Incertitudes sur remontées d'info		4	10
Incompréhension	incompréhension des aspects techniques des dispositifs de participation	3	8
Intérêt financier seul		1	1
Issu d'1 minorité syndicale		1	1
Légitimité de représentation uniquement		4	11
N'apporte pas de changement	Peu de pouvoir, pas de lien entre présence ADM AS et souscription.	12	27
Non représentativité de la catégorie des salariés		3	6
Obligation légale	CF F M. Sigma 3	1	2
Opposition constructive tant que pas idéologique	GAMMA	3	7
Pas de présence suffisante	au CA, aux comités (stratégiques, ou autres) Cf. M. Kappa 2	4	6
Peu de prise de parole	Cf. Mme Sigma 2	4	5
Prend du temps		3	6
Pressions ASSO AS		1	1
Pressions syndicats		5	24
Promotion MEDEF		1	1
Proxys		4	8
Statut non protégé		1	1
Stratégies d'alliance ADMAS ou autres PDT d'ASSO ou FCPE		8	12
Stratégies d'alliance ASSO - ADM		3	7
Stratégies d'alliance ASSO - Autres PP		5	7
Stratégies d'alliances ADM AS ~ DIR (P5)		15	38
Stratégies d'alliances ADM AS et ADM		7	16
Stratégies d'alliances ASSO AS ~ DIR (P6)		10	25
Neutres			
ADM AS étranger au CA		1	1
ADM AS lié au taux d'AS (3 % du K+)		3	3
ADMAS = ADM		7	22
ADMAS = CADRE		10	25
ADMAS = Communauté restreinte		2	3

Nom	Description	Fichiers	Références
ADMAS = SAL		3	5
Alternance avec fonctions		1	4
Cooptation		1	1
Fait partie d'une équipe	CF. M. Epsilon 1	1	2
Intégration CA	L'intégration et a posture de l'ADM AS dépendent de sa première entrée au CA	4	6
Place attribuée dans la salle		1	2
Inversion rapports de force		1	1
Non quantifiable		14	27
Opportunité	Cf. Mme Sigma 1	1	1
Perception quota femmes		4	11
Neutre		2	6
Perceptions neutres ADMAS		12	25
Clients		3	4
Fournisseurs		2	3
Salariés	CF Mme Sigma 2	2	4
Peu de comparaison avec autres ADM AS		3	3
Présence autres comités	ou ASSO AS (président, membre...)	7	9
Rapport à l'âge		3	5
Regard sur prédécesseurs		4	5
Respect des règles, de la DIR	Cf. M. Epsilon 5	2	6
Rien de personnel		3	4
Sentiment de découverte	Forme de naïveté...	2	2
Stratégie préparation avant vote		4	18
Témoigne d'un microcosme	politique, économique...	1	2
Perception cogestion		4	4
Positives			
ADMAS = ACT	Cf. M. Sigma 3	3	5
Courage et prise de positions	Résistance à l'influence, affirmation de soi (besoin)	4	20
Anti obséquiosité	Positionnement volontairement contre l'hypocrisie et les comportements obséquieux	4	8
Définition de la gouvernance		3	5
En référence à charte de l'administrateur		6	11
Femmes au CA		5	5
Indépendance		5	17
Lanceur d'alerte		6	8
Méfiance de l'ADM AS	Lucidité, prudence	6	10
Prises de positions	GAMMA	7	10



Nom	Description	Fichiers	Références
stratégiques			
Sentiment de pouvoir		3	5
Vision différente		3	6
Défense des intérêts de l'entreprise		11	16
Défense SAL ET ACTION		6	12
Disponibilité		4	4
Droit de vote		6	13
Grâce aux opérations avec avantages	Ce sont les opérations avec une quantité d'actions + avantages + décote + abondement...qui permettent l'adhésion des salariés à la gouvernance de l'entreprise.	2	3
Impact positif sur les fonctions	en lien avec la logique d'influence	4	7
Influence	influence fragile ou début d'influence : stratégique	15	37
Intégration CA		7	17
Légitimité du mandat	Crédibilité de cette présence	15	36
Liée à la connaissance de l'ADMAS		4	6
Liée à la connaissance de l'ENT		5	6
Liée à l'affection portée à l'ADMAS		1	1
Liée à l'élection		4	5
Liée au % du capital détenu		1	2
Liée au profil de l'ADMAS		4	5
Liée au temps de présence dans l'ENT		2	2
Liberté d'échange avec autres PP		7	14
Niveau hiérarchique	Question du niveau hiérarchique permettant une proximité entre cadres (DRH AS et ADM AS) ou pas...	2	3
Non normé	Contrairement aux ADM en général, normés.	4	6
Obligation pour l'ENT d'adapter son discours	Au sein du CS et du CA (Cf. Mme Sigma 1)	4	4
Outil de communication commercial		3	4
Participe à la diversité du CA = richesse		2	3
Participe au développement de valeurs sociétales		1	1
Aide aux artisans		1	1
Développement Durable		2	3
RSE		6	10
Sociétal		4	6

Nom	Description	Fichiers	Références
Présence ADMAS & CSV		3	4
Recherche de feedback	auprès de différentes parties prenantes internes	2	5
Remontée d'info	CF. M. Epsilon 5	2	4
Représente les décisions du CS		3	5
Représenter les actionnaires		1	4
Représenter les salariés		13	27
Réseau. Echanges avec FAS...		4	21
Rôle ~cognitif~ (Apport de compétences)		23	62
Rôle ~comportemental~(diminution des biais de soumission au DIR)		15	42
Rôle ~disciplinaire~ (apport capital humain et financier)		19	46
Rôle ~partenarial~ (incitation à la prise de décisions conformes aux attentes des parties prenantes)		19	45
Rôle contributif à la création de valeur partagée		12	20
Rôle lié aux aspects financiers	Jetons de présence	11	29
Sens des responsabilités		5	13
Sensibilité		4	6
sentiment de privilège		3	5
Soutien de l'AS		5	8
Vote ou considération attribué à la personne	Compte tenu de ses compétences, son profil, sa personnalité, son parcours...	13	27
Préco ADMAS au CA		3	9
2ème ADMAS (SAL) au CA	CF. M. Epsilon 5	1	1
Préco ADM AS étranger au conseil		2	6
Préco participation à la gouvernance		5	11
Recherche distributeur		4	5
Recherche fournisseur		23	51
Recherche Pouvoir		33	143
<b><u>STRATEGIES</u></b>			
Acquisitions ou ventes		1	3
Communication		12	29
Top down		2	2
culture des hommes		4	10
DIR			
Elitisme		1	1
DIR envers SYND		1	1

Nom	Description	Fichiers	Références
Crainte syndicats		7	14
Pousser syndicat à la faute		2	5
éléments fondateurs	sur lesquels l'entreprise s'appuie (cf. Mme Sigma 2)	2	4
GENERAL STRATEGIES		1	1
Influence politique		2	3
Médias		1	1
Politique HSE		2	2
Politique ISR		1	4
Stratégies commerciales		3	5
Mise à distance fournisseurs		1	3
Stratégies d'organisation			
organisation centralisée		12	18
organisation décentralisée		10	27
Volonté d'un management différent		5	8
Syndicales		5	10
Différence Comex CA	Pédagogie, explication différence entre Comex et CA à différentes parties prenantes	1	2
<b><u>SYNDICATS</u></b>			
CE		1	5
GENERAL SYNDICATS		6	9
Négatives			
AS est un sujet peu abordé en réunion syndicale		1	2
Corporatisme		1	1
Craintes d'être spoliés par pays étrangers	Craintes des syndicalistes de voir le travail spolié par pays étrangers	1	2
CS = lieu de revendication syndic.	Cf. Mme Sigma 2	2	5
Dispositifs de participation		1	1
Luttes aux élections		5	7
Moins de pouvoir que l'actionnaire		2	3
Réticence à l'AS		1	1
Neutres			
Présence dans FCPE		1	3
Positives			
Confiance en l'intelligence des syndicats	CF M. Sigma 3	1	4
Défense intérêts salariés		3	3
Partage		2	3
Perception AS		2	2

Nom	Description	Fichiers	Références
Pouvoir de nomination au CA		1	2
Rôle de contre-pouvoir	Ou de "contreponds" (Cf. M. Kappa 2)	1	1

## Liste synthétique des nœuds (codes) générés avec le logiciel NVivo 11 (impression d'écran à partir du logiciel NVivo)

Impact de l'Actionariat Salarie sur la gouvernance (NVivo 12).nvp - NVivo 12 Pro

Fichier Début Importer Créer Explorer Partager

Coller Couper Propriétés Ajouter à l'ensemble Encodage automatique Fenêtre de travail Trier par  
Ouvrir Créer en tant que code Encodage de plage Déverrouiller Fenêtre des éléments  
Fusionner Lien au mémo Créer en tant que cas Requête Visualiser Encoder Encodage Désencoder Encodage

Caractéristique du cas Caractéristique du fichier

Rechercher

Rechercher Projet

Nom	Fichiers	Références	Créé le	Créé par	Modifié le	Modifié par
MELLEURS PASSAGES	40	152	08/11/2018 10:50	HC	19/06/2019 08:20	HC
ADM SALARIE	0	0	08/11/2018 10:50	HC	03/09/2018 15:54	HC
ADMAS OU SALARIE ETRANGER	0	0	08/11/2018 10:50	HC	03/09/2018 15:56	HC
ACTIONNARIAT SALARIE	0	0	08/11/2018 10:50	HC	03/09/2018 15:57	HC
ASSOCIATION AS	0	0	08/11/2018 10:50	HC	03/09/2018 15:57	HC
ATTENTES ET PRECONISATIONS	0	0	08/11/2018 10:50	HC	03/09/2018 15:59	HC
DISPOSITIFS AUTRES QUE AS	0	0	08/11/2018 10:50	HC	03/09/2018 16:00	HC
REPRESENTANT DE L'AS	0	0	08/11/2018 10:50	HC	03/09/2018 16:07	HC
ENTREPRISE	0	0	08/11/2018 10:50	HC	03/09/2018 16:11	HC
FCPE	0	0	08/11/2018 10:50	HC	03/09/2018 16:17	HC
GOVERNANCE	0	0	08/11/2018 10:50	HC	03/09/2018 16:17	HC
LIEN ENTRE CSV & AS OU ADMAS	0	0	08/11/2018 10:50	HC	03/09/2018 16:14	HC
STRATEGIES	0	0	08/11/2018 10:50	HC	03/09/2018 16:17	HC
SYNDICATS	0	0	08/11/2018 10:50	HC	03/09/2018 16:18	HC

HC 790 éléments

# ANNEXE 7

## Exemples de passages d'entretiens associés aux nœuds (codes) (impressions d'écran à partir du logiciel NVivo 11)

### Exemple 1 : Représentant de l'actionnariat salarié

The screenshot shows the NVivo 12 Pro interface. The 'Noeuds rangés' (Sorted Nodes) pane on the left lists various nodes. The 'REPRESENTANT DE L'AS' node is selected, and its associated references are displayed in the main pane. Two red circles highlight the node name and the 'Légitimité de représentation unifi' node.

Nom	Fichiers	Références
Issu d'1 minorité syndicale	1	1
Légitimité de représentatio	4	11
N'apporte pas de changem	12	27
Non représentativité de la c	3	6
Obligation légale	1	2
Opposition constructive tan	3	7
Pas de présence suffisante	4	6
Peu de prise de parole	4	5
Prend du temps	3	6
Pressions ASSO AS	1	1
Pressions syndicats	5	24
Promotion MEDEF	1	1
Proxys	4	8
Statut non protégé	1	1
Stratégies d'alliance ADMA	8	12
Stratégies d'alliance ASSO -	3	7
Stratégies d'alliance ASSO -	5	7
Stratégies d'alliances ADM	15	38
Stratégies d'alliances ADM	7	16
Stratégies d'alliances ASSO	10	25

References for 'REPRESENTANT DE L'AS':

- Référence 3 - Couverture 0,18%  
oui, parce que ça, bon il y a un administrateur point barre et quand je vous ai dit ça je vous ai tout dit... Je vous ai tout dit.
- Référence 4 - Couverture 0,14%  
Bon, vous me poserez quelques questions, mais pour moi ça, ce point, est très très très accessoire.
- Référence 5 - Couverture 0,63%  
euh oui... je sais que c'est son deuxième mandat et c'est moi qui ai demandé impérativement à ce que ce soit elle, qui soit désignée par le conseil de surveillance, parce que c'est une femme et on avait besoin d'une femme dans les quotas et cetera, donc le conseil de surveillance a désigné une femme et comme il n'y en a qu'une, c'est Estelle. Et on est ravis. Elle avait déjà fait un mandat... Comment elle était désignée je ne sais plus...
- Référence 6 - Couverture 0,22%  
je ne sais plus...Mais tous les administrateurs ont les mêmes droits, les mêmes devoirs et s'expriment au nom de l'entreprise, je veux dire il n'y a pas de...

### Exemple 2 : Représentant de l'actionnariat salarié

The screenshot shows the NVivo 12 Pro interface. The 'Noeuds rangés' (Sorted Nodes) pane on the left lists various nodes. The 'Stratégies d'alliances ADM AS' node is selected, and its associated references are displayed in the main pane. Two red circles highlight the node name and the 'Stratégies d'alliances ADM AS' node.

Nom	Fichiers	Références
Stratégies d'alliance ASSO -	3	7
Stratégies d'alliance ASSO -	5	7
Stratégies d'alliances ADM	15	38
Stratégies d'alliances ADM	7	16
Stratégies d'alliances ASSO	10	25
Neutres	7	7
Perception cogestion	4	4
Positives	3	3
Préco ADMAS au CA	3	9
STRATEGIES	0	0
SYNDICATS	0	0

References for 'Stratégies d'alliances ADM AS':

- Référence 1 - Couverture 0,18%  
Non parce qu'elle fait partie de la haute hiérarchie. Je connaissais son nom à travers une plaquette. C'est tout.
- Référence 2 - Couverture 0,51%  
Elle ne s'est jamais exprimée une fois au sujet des salaires... Cela dit ça ne me choque pas non plus parce que je vous ai dit qu'elle a été mise là parce qu'il fallait quelqu'un au poste, et la hiérarchie la mise là quoi. Il y a beaucoup de gens dans la hiérarchie qui sont là parce qu'on leur a demandé d'être là.
- <Fichiers\\100 Entretiens\\Gailhac> - 5 1 référence encodée [Couverture 0,27%]
- Référence 1 - Couverture 0,27%  
On a eu une césure parce que jusque-là EAS par exemple, était typiquement jusqu'à il y a encore 3, 4 ans extrêmement favorable à la direction. On appuyait l'entreprise.
- <Fichiers\\100 Entretiens\\Hakimi> - 5 2 références encodées [Couverture 0,62%]
- Référence 1 - Couverture 0,06%  
parce qu'il la tutoie... C'est vrai.

### Exemple 3 : « Meilleurs passages »

The screenshot shows the NVivo 12 Pro interface with the 'Meilleurs passages' node selected in the 'Noeuds rangés' list. The node is circled in red. The main text area displays a snippet of text from a document, with a red circle highlighting the phrase 'représentativité, une bonne élection'. Below the text, there are two reference entries:

- Référence 5 - Couverture 0,33%  
Oui, oui. Ce n'est pas pour l'image de marque, c'est plutôt pour moi, me sentir à l'aise, pour m'exprimer dans le Conseil d'administration, il faut que je puisse savoir derrière moi combien il y a de gens qui sont alignés et qui sont prêts à me soutenir. Si je n'ai pas cette base-là, je ne conçois pas ma représentativité.
- Référence 6 - Couverture 1,64%  
oui bien sur, bien sur, je les connais bien et puis justement, moi je les interpelle quand je vois qu'à l'agenda il y a des points bien sûr sociaux, je suis sûre qu'ils vont réagir, mais sur des questions qui sont stratégiques, commerciales, technologiques, si je pense qu'ils ont des choses à dire, qu'ils devraient réagir et se poser des questions, je ne cherche pas à leur dire ce qu'ils ont à dire, je leur dis « vous avez relevé dans tel point de l'ordre du jour ?... si vous voulez on en parle on a ce débat et après je vais vous exprimer ma position, mais je vous invite à ne pas juste vous concentrer sur la question sociale, à un moment il y a des choix technologiques qui vont induire des transformations dans l'entreprise, de son parc industriel, et du coup, par défaut de son emploi, de sa création d'emplois, donc à vous vous positionner sur cette question-là aussi, ça me paraît aussi. Après, de part les mécanismes de représentation, en tous cas, je ne sais pas comment c'est dans les autres groupes, c'est pas forcément des gens qui ont des postes exécutifs, donc ils n'ont pas forcément la lecture de tous ces sujets-là... Parce que évidemment, si on est représentant dans une usine, et qu'on a été élu en Centrale, on a pas forcément accès aux documents stratégiques, on n'a pas forcément fait un MBA, on ne s'est pas forcément intéressé à la macro-économie, voilà, tout simplement on manque d'information, d'éducation, de savoirs, pour pouvoir être légitime, ou simplement pour poser les bonnes questions, hein, c'est par une question d'information pour moi

### Exemple 4 : « Associations d'actionnaires salariés / fruit de la conviction des cadres »

The screenshot shows the NVivo 12 Pro interface with the 'Fruit de conviction des cadres' node selected in the 'Noeuds rangés' list. The node is circled in red. The main text area displays a snippet of text from a document, with a red circle highlighting the phrase 'le message fondateur de l'APAT et son objectif est toujours de défendre les intérêts de Thales'. Below the text, there are three reference entries:

- Référence 3 - Couverture 3,19%  
Très influente à sa création, elle est devenue, grâce à sa composition très plurielle un interlocuteur respecté tant en interne qu'en externe. L'APAT est membre fondateur de la Fédération des Associations d'actionnaires Salariés de Thales (FAST), de la Fédération Française des Associations d'Actionnaires et anciens actionnaires Salariés (FAS) et de la Fédération Européenne de l'Actionariat Salarie (FEAS). Elle est une lobbyiste active et elle est souvent auditionnée par les parlementaires et décideurs français.
- Référence 1 - Couverture 0,37%  
mais au-delà de cette épargne, ça, ça ne demande pas à participer à la gouvernance, à Valoptec chez Essilor, on a décidé de ne pas être juste des épargnants mais des épargnants actifs, impliqués, responsables. Donc on ne veut pas juste avoir nos dividendes ou notre épargne en fin de carrière, on veut que ça se fasse dans le respect d'un certain nombre de valeurs.
- Référence 2 - Couverture 1,34%  
Donc, en fonction des votes, ce n'est pas toujours la République bananière, ça envoie un signal très fort de support à notre direction, ou de justement de manque de confiance et d'adhésion sur leurs orientations. C'est arrivé peu mais c'est arrivé qu'on dise « non, on n'est pas d'accord, on n'a pas

# Bibliographie

---

## A

---

- ACHARYA, V., MYERS, S. & RAJAN, R. (2011), "The internal governance of firms", *Journal of Finance*, vol. 66, n° 3, p. 689-720.
- AGLIETTA, M. & REBERIOUX, A. (2004), *Dérives du capitalisme financier*, Paris, Albin Michel.
- ALANCHE, P. (2007), « Un salarié au conseil d'administration de Renault », *Alternatives économiques*, 01/12/2017, n° 264.
- ALEXANDRE, H. & PAQUEROT, M. (2000), « Efficacité des structures de contrôle et enracinement des dirigeants », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 3, no 2, p. 5-29.
- ALLOUCHE, J. & CHARPATEAU, O. (2012), « Ethique et parties prenantes. Les enjeux philosophiques », in : J. Allouche (coord.), *Encyclopédie des ressources Humaines. Théories, instruments, méthodes, auteurs*, Paris, Vuibert, p. 1051-1062.
- AMANN, B. (1999), « La théorie des droits de propriété », in G. Koenig (dir), *De nouvelles théories pour gérer l'entreprise du XXI<sup>ème</sup> siècle*, Economica, p. 11-60.
- AMANN, B. (2012), « La participation financière des salariés », in : J. Allouche (coord.), *Encyclopédie des ressources Humaines. Théories, instruments, méthodes, auteurs*, Paris, Vuibert, p. 1037-1043.
- AOKI, M. (1984), *The Cooperative Game Theory of the Firm*, Oxford England, Oxford University Press.
- ASSENS, C. (2003), « Le réseau d'entreprises : vers une synthèse des connaissances », *Management international*, vol. 7, no 4, p. 49-59.
- AUBERGER, M.-N. & CONCHON, A. (2009), *Les administrateurs salariés et la gouvernance d'entreprise*, La Documentation Française, Paris.
- AUBERT, N., GARNOTEL, G., LAPIED, A., & ROUSSEAU, P. (2014), "Employee ownership: A theoretical and empirical investigation of management entrenchment vs. reward management", *Economic Modelling*, N°40, p. 423-434.
- AUGER, P. (2006), « Une méthode de recherche innovante : l'utilisation du logiciel NVivo pour les analyses de littérature ». *Revue Sciences de Gestion*, 2006, vol. 57, p. 113-129.



AUTENNE, A. (2005), *Analyse économique du droit de l'actionnariat salarié*, Bibliothèque de la Faculté de Droit de l'Université Catholique de Louvain, Bruylant, Bruxelles.

AVENIER, M.-J., GAVARD-PERRET, M.-L. (2012), *Inscrire son projet de recherche dans un cadre épistémologique*, in *Méthodologie de la recherche en sciences de gestion*, Pearson.

AYACHE, M., & DUMEZ, H. (2011). « Le codage dans la recherche qualitative une nouvelle perspective ? », *Le libellio d'Aegis*, vol. 7, n°2 - Eté, p. 33-46.

## **B**

---

BARDIN, L. (1977, 2001), *L'analyse de contenu*. Presses Universitaires de France. Paris.

BARET, C. & VENTOLINI, S. (2012) « Capital social et gestion des ressources humaines », in : J. Allouche (coord.), *Encyclopédie des ressources Humaines. Théories, instruments, méthodes, auteurs*, Paris, Vuibert, p. 131-136.

BARNETT, RC., ROSALIND C. & BARUCH, G. K. (1985), “Women's involvement in multiple roles and psychological distress”, *Journal of personality and social psychology*, vol. 49, no 1, p. 135.

BARNEY, J. (1991), “Firm resources and sustained competitive advantage”, *Journal of management*, vol. 17, n° 1, p. 99-120.

BAZELEY, P., (2008), *Qualitative data analysis with NVivo*. s.l.:Sage Publications Limited.

BEFFA, J.-L. & CLERC, C. (2013), « Les chances d'une codétermination à la française », *Centre Cournot, Prisme*, vol. 26.

BENHAMOU, S. (2010), *Améliorer la gouvernance d'entreprise et la participation des salariés*. La Documentation française.

BERLE, A. A. & MEANS, G.C. (1932), “The Modern Corporation and Private Property”, New Brunswick. NJ: Transaction.

BERTIN-MOUROT, B. & LAPOTRE, M. (2003), « Gouvernement d'entreprise: fonctionnement des organes de contrôle et rôle des représentants des salariés ». CARIS.

BLANC, S., BONCORI, A.-L. & BRAUNE, E. (2014), « Démocratiser l'entreprise ? », *Revue française de gestion*, 2014, n° 8, p. 159-177.

BLANCHET, A. & GOTMAN, A. (1992), L'enquête et ses méthodes. *L'entretien*.

BOUTON, D. (dir.) (2002), *Pour un meilleur gouvernement d'entreprise des sociétés cotées*, Rapport Afep-Medef, Paris.

BOUTY, I., (2000), "Interpersonal and interaction influences on informal resource exchanges between R&D researchers across organizational boundaries", *Academy of Management Journal*, vol. 43, n° 1, p. 50-65.

BURRELL, G. & MORGAN, G. (1979), "Sociological Paradigms and Organizational Analysis", Heinemann, London, UK.

## C

---

CABY, J. & HIRIGOYEN, G. (2005), *Création de valeur et gouvernance de l'entreprise*. Economica.

CABY, J. & HIRIGOYEN, G. (2012), « Michaël C. Jensen: une théorie "intégrée" des organisations. », N° Hal 02143460.

CABY, J., HIRIGOYEN, G. & HAURET, C.P.D. (2013), *Création de valeur et gouvernance de l'entreprise*, N° Hal 01514575.

CADBURY, A. (dir.) (1992), *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, Burgess Science Press, Londres.

CASTANIAS, R., & HELFAT, C. (1992), "Managerial and windfall rents in the market for corporate control", *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 18, p. 153-184.

CHAPLINSKY, S., & NIEHAUS, G. (1994), "The role of ESOPs in takeover contests", *Journal of Finance*, vol. 49, n° 4, p. 1451-1470.

CHARREAUX, G. (1997), *Le gouvernement des Entreprises : Corporate Governance. Théories et Faits*, Paris, Economica.

CHARREAUX, G. (1999), *La théorie positive de l'agence: lecture et relectures.... G. Koenig*.

CHARREAUX, G. (2000), « Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance », *Revue du financier*, n° 127, p. 6-17.

CHARREAUX, G. (2002), « L'actionnaire comme apporteur de ressources cognitives », *Revue française de gestion*, vol. 2002/5, n° 141, p. 77-107.

CHARREAUX, G. (2004), « Les théories de la gouvernance : de la gouvernance des entreprises à la gouvernance des systèmes nationaux », *Cahier du FARGO*, n° 1040101, p. 1-57.

CHARREAUX, G. (2005), « Pour une gouvernance d'entreprise "comportementale". Une réflexion exploratoire », *Revue française de gestion*, vol. 2005/4, n° 157, p. 215-238.

CHARREAUX, G. (2006), « Théorie financière et stratégie financière », *Revue française de gestion*, n° 1, p. 109-137.

CHARREAUX, G. (2012), « Le gouvernement d'entreprise », in : J. Allouche (coord.), *Encyclopédie des ressources Humaines. Théories, instruments, méthodes, auteurs*, Paris, Vuibert, p. 725-732.

CHARREAUX, G. & DESBRIERES P. (1998), « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale », *Finance contrôle stratégie*, vol. 1, n° 2, p. 57-88.

CONCHON, A. (2014), *Les administrateurs salariés en France: contribution à une sociologie de la participation des salariés aux décisions de l'entreprise*. Thèse de Doctorat, Paris, CNAM.

CONLEY, S. & WOOSLEY, S. A. (2000), "Teacher role stress, higher order needs and work outcomes" *Journal of Educational Administration*.

CORNELL, B. & SHAPIRAO, A. C., (1987), "Corporate stakeholders and corporate finance", *Financial management*, p. 5-14.

CORNUT-GENTILLE, F. & GODFRAIN, J., (2005), *La participation, une ambition pour tous*, Rapport au Premier Ministre, La Documentation Française, Paris.

## D

---

DE KETELE, J.-M. & ROEGIER, X. *Méthodologie du recueil d'informations: Fondements des méthodes d'observation, de questionnaires, d'interviews et d'études de documents*. De Boeck Supérieur.

DENZAU, A. T. & NORTH, D. C. (1994), "Shared mental models: ideologies and institutions", *Kyklos*, vol. 47, n° 1, p. 3-31.

DESRBIERES, P. (1997), « Le rôle de l'actionnariat des salariés non-dirigeants dans le système de gouvernement des entreprises », in : G. Charreaux (ed.), *Le Gouvernement des Entreprises : Corporate Governance. Théories et faits*, Paris, Economica, p. 397-417.

DESRBIERES, P. (1997), « La participation financière des salariés et ses incidences sur la performance et l'organisation interne de l'entreprise », in : G. Charreaux (ed.), *Le Gouvernement des Entreprises : Corporate Governance. Théories et faits*, Paris, Economica, p. 361-395.

DESBRIERES, P. (2002), « Les actionnaires salariés », *Revue Française de Gestion*, vol. 28, n° 141, novembre-décembre 2002, p. 255-281.

DJABI, M., PERROT, S., JEANNEROD-DUMOUCHEL, N., & al. (2019), « Proposition d'une nouvelle échelle de mesure multidimensionnelle des tensions de rôle au travail », *Revue de gestion des ressources humaines*, 2019/2, n° 112, p. 41 à 65.

DONDI, J. (1992), « Contribution à la connaissance de l'actionnariat des salariés dans les entreprises françaises, Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, Université Bordeaux 1.

DUMEZ, H. (2013), « Qu'est-ce que la recherche qualitative ? Problèmes épistémologiques, méthodologiques et de théorisation », in *Annales des Mines-Gérer et comprendre* n° 2, p. 29-42, ESKA.

## **E, F**

---

EATOUGH, E. M., CHANG, C.-H. & MILOSLAVIC, S. A. (2011), "Relationships of role stressors with organizational citizenship behavior: A meta-analysis". *Journal of Applied Psychology*, vol. 96, n° 3, p. 619.

EISENHARDT, K. M. (1989), « Building theories from case study research. », *Academy of Management Review*, 14, p. 532-550.

FALEYE, O., MEHROTRA V. & MORCK, R. (2006), "When labor has a voice in corporate governance", *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 41, n° 3, p. 489-510.

FALLERY B., RODHAIN, F. (2007), « Quatre approches pour l'analyse de données textuelles : lexicale, linguistique, cognitive, thématique », XVI<sup>ème</sup> Conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique, AIMS, Montréal, Canada, p. 1-16.

FAMA, E. F. (1980), "Agency problems and the theory of the firm", *Journal of political economy*, vol. 88, n° 2, p. 288-307.

FAS (2015-2016), *Guide de l'épargne et de l'AS*, Paris, Fédération Française des Associations d'Actionnaires salariés.

FAS, site internet de la Fédération Française des Associations d'Actionnaires salariés  
<https://www.fas.asso.fr/association-fas/>

FAUVER, L. & FUERST, M. E. (2006), "Does good corporate governance include employee representation? Evidence from German corporate boards", *Journal of financial economics*, 2006, vol. 82, n° 3, p. 673-710.

FERRERAS, I. (2012), *Gouverner le capitalisme? : pour le bicamérisme économique*. Presses Universitaires de France.

FREEMAN, R. B. & LAZEAR, E. P. (1995), "An economic analysis of works councils", in : J. Rogers & W. Streeck (eds.), *Works councils: Consultation, representation, and cooperation in industrial relations*, Chicago, University of Chicago Press, p. 27-52.

FRENCH, J. RP. & CAPLAN, R. D. (1972), "Organizational stress and individual strain. *The failure of success*", vol. 30, p. 66.

## G

---

GABRIEL, P. & CADIOU, C. (2005), « Responsabilité sociale et environnementale et légitimité des entreprises: vers de nouveaux modes de gouvernance ? », *La Revue des Sciences de Gestion : Direction et Gestion*, vol. 40, n° 211/212, p. 127-142.

GAMBLE, J. (2000), "Management Commitment to Innovation and ESOP Stock Concentration", *Journal of Business Venturing*, vol. 15, n° 5-6, p. 433-447.

GHARBI, H. & LEPERS, X. (2008), « Actionnariat salarié et enracinement des dirigeants: Un essai de compréhension ». *Innovations*, n° 1, p. 121-146.

GINGLINGER, E., MEGGINSON, W. & WAXIN, T. (2011), "Employee ownership, board representation, and corporate financial policies", *Journal of Corporate Finance*, vol. 17, n° 4, p. 868-887.

GINGLINGER, E. (2012), « Quelle gouvernance pour créer de la valeur ? », *Revue d'économie financière*, vol. 2012/2, n° 106, p. 227-242.

GIOIA, D., CORLEY, K. & HAMILTON, A. (2013), "Seeking Qualitative Rigor in Inductive Research : Notes on the Gioia methodology", *Organizational Research Methods*, vol. 16, n° 1, p. 15-31.

GIORDANO, Y. (2003), *Conduire un projet de recherche. Une perspective qualitative..* s.l.: Éditions EMS.

GOMEZ, P.-Y. & HOLLANDTS, X. (2015), « La représentation des salariés aux conseils d'administration: enjeux, obstacles et préconisations », *Revue de droit du travail*, n° 7, p. 451-457.

GOMEZ, P.-Y. (2001), *La république des actionnaires : le gouvernement des entreprises entre démocratie et démagogie*, Paris, Syros (Alternatives économiques).

GORDON, L. & POUND, J. (1990), “ESOPs and Corporate Control”, *Journal of Financial Economics*, vol. 27, p. 525-555.

GORTON, G. & SCHMID, F. A., (2004), “Capital, labor, and the firm: A study of German codetermination”, *Journal of the European Economic Association*, 2004, vol. 2, n° 5, p. 863-905.

GRANOVETTER, M. (1973), “The Strength of Weak Ties”, *American Journal of Sociology*, vol. 78, n° 6, p. 1360-1380.

GRANOVETTER, M. (1985), “Economic action and social structure : The problem of embeddedness”, *American Journal of Sociology*, vol. 91, n° 3, p. 481-510.

GRANOVETTER, M. (2005), “The impact of social structure on economic outcomes”, *Journal of economic perspectives*, vol. 19, n° 1, p. 33-50.

PINTO, R. & GRAWITZ, M. (1969), *Méthodes des sciences sociales*. Dalloz.

GUEDRI, Z. & HOLLANDTS, X. (2008), “Beyond Dichotomy: The Curvilinear Impact of Employee Ownership on Firm Economic Performance”, *Corporate Governance: an International Review*, vol.16, n°5, p. 460-474.

GUERY, L. (2018), « L'actionnariat salarié : une autre conception de la place des salariés dans l'entreprise ? », in : A. Stévenot & L. Guery (coord.), *Rémunération du travail. Enjeux de gestion et débats de société*, Paris, Economica, p. 77-88.

GUIOL, P. (2018). Les enjeux de la participation. *Esprit*, Issue 3, p. 75-82.

## H

---

HELLWIG, M., (2000), “On the economics and politics of corporate finance and corporate control”, in Xavier Vives, ed.: *Corporate Governance: Theoretical and Empirical Perspectives*, Cambridge University Press, Cambridge, UK.

HENRY, G. T. (1990), *Practical sampling*. Sage.

HILLMAN, A. J. & DALZIEL, T. (2003), “Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives”, *Academy of Management review*, vol. 28, n° 3, p. 383-396.

HIRIGOYEN, G. (1997), « Salariés-actionnaires : le capital sans le pouvoir ? », *Pouvoir et Gestion*, p. 377-399.

HOLLANDTS, X. & AUBERT, N. (2011), « La représentation obligatoire des actionnaires salariés au conseil d'administration : un état des lieux », *Gestion 2000*, vol. 28, p. 15-26.

HOLLANDTS, X. & AUBERT, N. (2019), « La gouvernance salariale : contribution de la représentation des salariés à la gouvernance d'entreprise », *Finance Contrôle Stratégie*, 2019, n° 22-1.

HOLLANDTS, X. & GUEDRI, Z. (2007). « Effet modérateur de la présence d'administrateurs salariés sur la relation actionnariat salarié-performance: une analyse empirique ». In *XVIe Conférence Internationale de Management Stratégique*.

HOLLANDTS, X. & GUEDRI, Z. (2008), « Les salariés capitalistes et la performance de l'entreprise », *Revue française de gestion*, vol. 2008/3, n° 183, p. 35-50.

HOLLANDTS, X., GUEDRI, Z. & AUBERT, N. (2011), « Les déterminants de la représentation des actionnaires salariés au conseil d'administration ou de surveillance », *Management international/International Management / Gestión Internacional*, vol. 15, n° 4, p. 69-82.

HOLMSTRÖM, B. & MILGROM, P. (1994), "The firm as an incentive system", *The American economic review*, 972-991.

HOWELLS, L. T. & BECKER, S. W. (1962), "Seating arrangement and leadership emergence", *The Journal of Abnormal and Social Psychology*, vol. 64, n° 2, p. 148-150.

HUSSER, E., (1970), *The crisis of European sciences and transcendental phenomenology: An introduction to phenomenological philosophy*. Northwestern University Press.

## **I, J**

---

JENSEN, M. C. & MECKLING, W. H. (1976), "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of financial economics*, vol. 3, n° 4, p. 305-360.

JOSEPH, J., OCASIO, W. & MCDONNELL, M.-H. (2014), "The Structural Elaboration of Board Independence: Executive Power, Institutional Logics, and the Adoption of CEO-Only Board Structures in U.S. Corporate Governance", *Academy of Management Journal*, vol. 57, n° 6, p. 1834-1856.

## **K, L**

---

KAHN, R. L. & CANNELL, C. F. (1957), *The dynamics of interviewing; theory, technique, and cases*, J. Wiley & Sons, New York.

- KAHN, R. L., WOLFE, D. M., QUINN Quinn, R. P., SNOECK, J. D., & ROSENTHAL, R. A. (1964), *Organizational stress: Studies in role conflict and ambiguity*, J. Wiley & Sons, New York.
- KELLOWAY, E. K. & BARLING, J. (1990), "Item content versus item wording: Disentangling role conflict and role ambiguity", *Journal of Applied Psychology*, , vol. 75, n° 6, p. 738.
- KIM, E. H. & OUMET, P. (2014), "Broad-based employee stock ownership: Motives and outcomes", *The Journal of Finance*, vol. 69, n° 3, p. 1273-1319.
- KRIEF, N. & ZARDET, V. (2013), « Analyse de données qualitatives et recherche-intervention », *Recherches en Sciences de Gestion*, n° 2, p. 211-237.
- KRUSE, D. L., FREEMAN, R. B. & BLASI, J. R. (2010), "*Shared Capitalism At Work: Employee Ownership, Profit And Gain Sharing, And Broad-Based Stock Options*", Chicago, University of Chicago Press.
- LA PORTA, R. L., LOPEZ-DE-SILANE F., SHLEIFER A., & VISHNY R. W. (1996), "Trust in large organizations", n° w5864, *National Bureau of Economic Research*.
- LAPOUTTE, A. & CADIOU, C. (2014), « Gouvernance et entreprise mutualiste : la légitimité en question », *Recherches en Sciences de Gestion*, n° 2, p. 175-194.
- LECUYER, R. (1975), « Psychosociologie de l'espace. Disposition spatiale et communication en groupe », *L'Année psychologique*, vol. 75, n° 2, p. 549-573.
- LE MOIGNE, J.-L. (1990), « Epistémologies constructivistes et sciences de l'organisation », *Epistémologies et sciences de gestion*, p. 81-140.
- RISPAL, M. HLADY (2002), *La méthode des cas*. De Boeck Supérieur, 2002.
- RISPAL, M. HLADY (2015), Une stratégie de recherche en gestion-L'étude de cas. *Revue française de gestion*, vol. 41, n° 253, p. 251-266.
- LINHART, D., (2012), « Organisation du travail et participation des salariés », in : J. Allouche (coord.), *Encyclopédie des ressources Humaines. Théories, instruments, méthodes, auteurs*, Paris, Vuibert, p. 1044-1050.
- LOUBES, A. (1997), *Contribution à l'étude des tensions de rôle des agents de maîtrise en milieu industriel: une étude empirique*. Thèse de doctorat, Université de Montpellier 2.

## M

---



- MAHONEY, J & KOR, Y., (2015), “Advancing the human capital perspective on value creation by joining capabilities and governance approach”, *Academy of Management Perspectives*, vol. 29, N° 3, p. 296–308.
- MARTINET, C. (1990), « Grandes questions épistémologiques et sciences de gestion », *Epistémologies et sciences de gestion*, vol. 20.
- MARTORY, B. & CROZET, D., (1986), *Gestion des ressources humaines*, Nathan.
- MCKERSIE, R. B. (2003), “Union-Nominated Directors: A New Voice in Corporate Governance”, in : T. Kochant & D. Lipsky, (eds.), *Negotiations and Change: From the Workplace to Society*, Cornell University Press, p. 223-243.
- MILES, M. B. & HUBERMAN, A. M., (2003), *Analyse des données qualitatives*. De Boeck Supérieur.
- MONKS, R. A. G. & MINOW N., (1995), “Corporate governance on equity ownership and corporate value”, *Journal of financial Economics*, 1995, vol. 20, p. 293-315.
- MORCK, R. (2004, May), *Behavioral Finance in Corporate Governance - Independant Directors and Non Executive Chairs*, nber.org: <http://www.nber.org/papers/w10644.pdf>, janvier 2018.
- MUCCHIELLI, R. (2006), *L'analyse de contenu : des documents et des communications ; avec un plan d'autoformation et des exercices corrigés*. ESF éd.

## N, O, P

---

- NONAKA, I. & TAKEUCHI, H. (1995), *The knowledge-creating company: How Japanese companies create the dynamics of innovation*. Oxford university press.
- ORTQVIST, D. & WINCENT, J. (2006), “Prominent consequences of role stress: a meta-analytic review”, *International Journal of Stress Management*, vol. 13, p. 399-422.
- PAGANO, M. & VOLPIN, P. F. (2005), “The political economy of corporate governance”, *American economic review*, vol. 95, n° 4, p. 1005-1030.
- PAQUEROT, M. (1996), *Stratégies d'enracinement des Dirigeants et Prises de Contrôle d'Entreprises*, Thèse de doctorat, Université de Bourgogne.
- PAQUEROT, M. (1996), « L'enracinement des dirigeants et ses effets », *Revue française de gestion*, 1996, n° 111, p. 212-225.

- PAQUEROT, M. (1997), « Stratégies d'enracinement des dirigeants, Performance de la Firme, et Structures de Contrôle », in : G. Charreaux (dir.), *Le Gouvernement des Entreprises : Corporate Governance. Théories et faits*, Paris, Economica, p. 105-138.
- PARK, S. & SONG, M. H., (1995), "Employee Stock Ownership Plans, Firm Performance, and Monitoring by Outside Blockholders", *Financial Management*, vol. 24, n° 4, p. 52-65.
- PENROSE, E. (1959), *The Theory of the growth of the Firm*, Oxford, Oxford University press.
- PICHARD-STAMFORD, J.-P. (1998), « La légitimation du dirigeant par le réseau des administrateurs », dans *Actes des XIV journées nationales des IAE*, Nantes, p. 389-407.
- PICHARD-STAMFORD, J.-P. (2000), « Légitimité et enracinement du dirigeant par le réseau des administrateurs », *Revue finance contrôle stratégie*, 2000, vol. 3, n° 4, p. 143-178.
- PLARD, M. & MARTINEAU, A. (2019), « Analyse qualitative assistée par NVivo. Structurer et analyser un corpus de recherche dans NVivo », (HAL working paper n° 02409629), CNRS, repéré à <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-02409629/>.
- PLUCHART, J.-J. (2013), « La gouvernance des entreprises socialement responsables », *Recherches en Sciences de Gestion*, vol. 2013/1, n° 94, p. 53-72.
- POINT, S. & VOYNNET-FOURBOUL, C. (2006), « Le codage à visée théorique. Recherche et Applications en Marketing », *Recherches en Sciences de Gestion*, vol. 21, n° 4, p. 61-78.
- POULAIN-REHM, T. (2000), *Contribution à la connaissance de la politique de stock-options des entreprises françaises cotées : approche quantitative et qualitative*. Thèse de doctorat, Université Bordeaux 4.
- POULAIN-REHM, T. (2007), « L'actionnariat salarié en France, un facteur de création de valeur ? », *Banque & Marchés*, n° 88, p. 25-35.
- POULAIN-REHM, T. (2015) (coord.), Actionnariat et création de valeur durable. *Actes du Forum du Management de l'IAE La Rochelle, 19 novembre 2015*.
- PUGH, W., JAHERA, J. & OSWALD, S. (1999), "ESOPs, Takeover Protection and Corporate Decision-Making", *Journal of Economics and Finance*, vol. 23, n° 2, p. 170-185.

## Q, R

---

- RAAD, G. (2004), « Quels liens entre la gestion des ressources humaines et la performance organisationnelle ? Le cas de l'actionnariat salarié » in *Actes du Congrès de l'Association Francophone de gestion des ressources humaines*, vol. 1, p. 549-567.
- RAAD, G. (2006), *L'influence de l'implication organisationnelle sur l'intention d'adhésion à l'actionnariat salarié*. Thèse de doctorat, Université de Caen.
- RAJAN, R. G. & ZINGALES L. (1997), "Power in a theory of the firm", NBER Working Paper, n° 6274, Cambridge MA.
- RAJAN, R. G. & ZINGALES L. (2000), "The Governance of the New Enterprise", in : X. Vives, (ed.), *Corporate Governance: Theoretical and Empirical Perspectives*, Cambridge UK, Cambridge University Press, p. 201-232.
- RAUH, J. D. (2006), "Investment and financing constraints: Evidence from the funding of corporate pension plans", *The Journal of Finance*, vol. 61, n° 1, p. 33-71.
- RIZZO, J. R., HOUSE R. J. & LIRTZMAN S. I. (1970), "Role conflict and ambiguity in complex organizations", *Administrative science quarterly*, p. 150-163.
- ROBE, J.-P. (1999), *L'entreprise et le droit*. Presses universitaires de France.
- ROBE, J.-P. (2012), « Corporate Governance et gouvernement d'entreprise », *Revue française de gouvernance d'entreprise* 2012, n°1, p. 119.
- ROBE J.-P. (2013), « L'au-delà de la "doctrine de l'entreprise" », *Cahier de droit de l'entreprise* 2013, n°2, p. 23.
- ROBERT, A. D. & BOUILLAGUET, A. (1997), *L'analyse de contenu*. Presses universitaires de France.
- ROBERTS, J. & VAN DEN STEEN, E. (2001), "Human capital and corporate governance", in : H. Albach & J. Schwalbach, (eds.), *Corporate governance Essays in Honor of Horst Albach*, Publications of the Society for Economics and Management at Humboldt University Berlin, Berlin, Springer-Verlag, p. 128-144.
- ROMELAER, P., *et al.* (2005), « L'entretien de recherche ». *Management des ressources humaines: méthodes de recherche en sciences humaines et sociales*, p. 101-137.
- ROYER, I. & ZARLOWSKI, P. (2014), « Le design de la recherche », In R.-A. Thietart. *Méthodes de recherche en management*, p. 192-227.

## S

---

- SHADISH, W. R., COOK, T. D. & CAMPBELL, D. T. (2002), Experimental and quasi-experimental designs for generalized causal inference.
- SCHAUBROECK, J., COTTON, J. L., & JENNINGS K. R. (1989), "Antecedents and consequences of role stress: A covariance structure analysis", *Journal of Organizational Behavior*, vol. 10, n° 1, p. 35-58.
- SHLEIFER, A. & VISHNY, R. W. (1989), " Management Entrenchment : the case of managers specific investments ", *Journal of Financial Economics*, n° 25, p. 123-129.
- SCHÜTZ, A. (1987), *Le chercheur et le quotidien*. Paris : Méridiens Klincksieck.
- SCHWANDT, T. A. (1994), "Constructivist, interpretivist approaches to human inquiry", in : N. K. Denzin & Y. S. Lincoln (ed.), *Handbook of qualitative research*, Thousand Oaks, Sage Publication, p. 118-137.
- SEGRESTIN B. & HATCHUEL, A. (2012), *Refonder l'entreprise*. Seuil.
- SEGRESTIN, B. (2018), « La mission, un nouveau contrat social pour l'entreprise », *Esprit*, n° 3, p. 90-101.
- SMITH, C. & WATTS, R. (1983), "The structure of executive compensation contracts and the control of management", *Unpublished paper (University of Rochester, Rochester, NY)*.
- SMITH, S. (1991), "On the economic rationale for codetermination law", *Journal of Economic Behavior and Organisation*, vol. 16, p. 261-281.
- SPECTOR, P. E. & JEX, S. M. (1998), "Development of four self-report measures of job stressors and strain: interpersonal conflict at work scale, organizational constraints scale, quantitative workload inventory, and physical symptoms inventory", *Journal of occupational health psychology*, vol. 3, no 4, p. 356.
- STAKE, R. E. (1995), *The art of case study research*. Sage.
- STRAUSS, A. & CORBIN, J. (1989), "Grounded theory's applicability to nursing diagnostic research", *Research Methods for Validating Nursing Diagnoses. Palm Springs. NANDA*, p. 4-24.
- SUCHMAN, M. C. (1995), "Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches", *Academy of management review*, vol. 20, n° 3, p. 571-610.
- SUPIOT, A. (2018), « De la citoyenneté économique » Propos recueillis par Le Texier T. *Esprit*, n°3, p. 52-63.

## T

---

TCHOUTOURIAN, I., BERNIER, J.-C., & TREMBLAY-POTVIN, C., (2017), « Les cinq mythes de la gouvernance d'entreprise: perspective économique-juridique nord-américaine », *Revue internationale de droit économique*, vol. 31, n° 2, p. 5-39.

THALER, R. H. & SHEFFRIN, H. M. (1981), "An economic theory of self-control", *Journal of political Economy*, vol. 89, n° 2, p. 392-406.

THEVENET, M. (2012), « La culture d'entreprise : une ressource », in : J. Allouche (coord.), *Encyclopédie des ressources Humaines. Théories, instruments, méthodes, auteurs*, Paris, Vuibert, p. 365-368.

THIETART, R. (2014), *Méthodes de recherche en management*, (4<sup>ème</sup> édition), Paris, Dunod.

THOMSEN, S., ROSE, C. & KRONBORG, D. (2016), "Employee Representation and Board Size in the Nordic Countries", *European Journal of Law and Economics*, vol. 42, n° 3, p. 471-490.

TOE, S., HOLLANDTS, X. & VALIORGUE, B. (2017), « La "face cachée" de l'actionnariat salarié : Etude empirique sur l'indice SBF 120 (2000-2014) », *Revue Finance Contrôle Stratégie*, n° 20-1, p. 1-28.

TREBUCQ, S. (2002), « L'actionnariat salarié dans les entreprises familiales du SBF 250 ; un outil de création de valeur ? », *Finance, Contrôle, Stratégie* vol. 4, n° 5, décembre p. 107-135.

TUBRE, T. C. & COLLINS, J. M. Jackson and Schuler (1985), "revisited: A meta-analysis of the relationships between role ambiguity, role conflict, and job performance". *Journal of management*, 2000, vol. 26, n° 1, p. 155-169.

## U, V

---

USUNIER, J.-C. (1993), *International marketing: a cultural approach*. New York : Prentice Hall, 1993.

VALENTIN, J. (1994), *Applications de la théorie des contrats l'analyse des carrières dans un marché interne : la dynamique de l'accumulation d'information*, Thèse de Doctorat, EHESS.

VALENTIN, J. (2012), « Théorie de l'agence et ressources humaines », in : J. Allouche (coord.), *Encyclopédie des ressources Humaines. Théories, instruments, méthodes, auteurs*, Paris, Vuibert, p. 1534-1544.

VANMAANEN, J. & KUNDA, G. (1989), "Real feelings-emotional expression and organizational culture". *Research in organizational behavior*, 1989, vol. 11, p. 43-103.

VAUGHAN-WHITEHEAD, D. (1992), EUROPEENNES, C. & Barre, R., *Intéressement, participation, actionnariat: impacts économiques dans l'entreprise*. s.l.:Economica.

VIENOT, M. (1995), « Le conseil d'administration des sociétés cotées », Rapport du Comité sur le Gouvernement d'Entreprise, dit Rapport Viénot I, Cnpr-Afep Medef, juillet, 24 p.

VIENOT, M. (1999), Rapport du Comité sur le Gouvernement d'Entreprise, dit Rapport Viénot II, Afep-Medef, juillet.

## W, X

---

WACHEUX, F. (1996), *Méthodes qualitatives et recherche en gestion*, Paris, Economica.

WANG, H. C. & BARNEY, J.B. (2006), "Employee incentives to make firm-specific investments: Implications for resource-based theories of corporate diversification", *Academy of Management Review*, vol. 31, n° 2, p. 466-476.

WEBER, M. (1971), *Économie et société*, Tome 2, Paris, Plon.

WEISBACH, M. S. (1988), "Outside directors and CEO turnover", *Journal of financial Economics*, vol. 20, p. 431-460.

WERNERFELT, B. (1984), "A resource based view of the firm", *Strategic management journal*, vol. 5, n° 2, p. 171-180.

WIRTZ, P. (2000), "Mental Patterns, Corporate Finance and Institutional Evolution : The Case of the French Corporate Governance System", Working paper n° 1000101, *LEG-FARGO, Université de Dijon*.

WIRTZ, P. (2005), « Meilleures pratiques » de gouvernance et création de valeur : une appréciation critique des codes de bonne conduite. *Comptabilité-Contrôle-Audit*, vol. 11, n° 1, p. 141-159.

## Y, Z

---

ZINGALES, L. (1998), "Corporate Governance", in : P. Newman (ed.), *The New Palgrave, Dictionary of Economics and the Law*, London, Stockton Press.

ZINGALES, L. (2000), "In search of new foundations", *The journal of Finance*, 2000, vol. 55, n° 4, p. 1623-1653.

## Liste des figures

---

Figure 1 : Schéma de l'objet de recherche .....	17
Figure 2 : Le cadre théorique et la question de recherche .....	19
Figure 3 : Schéma de structuration de la thèse .....	25
Figure 4 : Versements dans un plan d'épargne d'entreprise (PEE) .....	49
Figure 5 : Cartographie de l'actionnariat salarié coté en Europe en 2016 .....	61
Figure 6 : Actionnariat salarié en Europe .....	62
Figure 7 : Imbrication des concepts abordés pour l'étude .....	75
Figure 8 : Référentiels des deux courants théoriques de la gouvernance et leur conception de l'entreprise .....	89
Figure 9 : Justifications théoriques des parties prenantes .....	96
Figure 10 : Création de valeur partagée .....	101
Figure 11 : Schéma des théories mobilisées .....	121
Figure 12 : Cadre conceptuel de la recherche .....	129
Figure 13 : Posture épistémologique de l'objet de recherche selon les axes épistémologie / ontologie .....	140
Figure 14 : Le chercheur interprétatif .....	141
Figure 15 : Construction de l'objet de recherche dans l'approche interprétative .....	142
Figure 16 : Mode de raisonnement abductif de notre recherche .....	145
Figure 17 : Les étapes de notre recherche .....	148
Figure 18 : Evolution de l'indice sur 6 ans et surperformance par rapport au CAC 40 .....	155
Figure 19 : Liste des valeurs de l'indice Euronext FAS IAS au 18/12/2018 .....	157
Figure 20 : Les phases de l'entretien .....	164
Figure 21 : Personnes rencontrées dans l'entreprise Alpha .....	184
Figure 22 : Composition du Conseil d'administration de l'entreprise Alpha .....	185
Figure 23 : Répartition du capital social de l'entreprise Alpha au cours des trois dernières années .....	187
Figure 24 : Répartition du capital social de l'entreprise Alpha .....	189
Figure 25 : Détail des jetons de présence dus au titre d'un exercice et versés au cours de l'exercice .....	191
Figure 26 : Nuage des 100 occurrences les plus fréquentes .....	197
Figure 27 : Personnes rencontrées dans l'entreprise Bêta .....	199
Figure 28 : Nuage de mots des 100 occurrences les plus fréquentes dans les entretiens de l'entreprise Bêta .....	205
Figure 29 : Personnes rencontrées dans l'entreprise Gamma .....	206
Figure 30 : Répartition du capital social Gamma au 30 juin 2017 .....	212
Figure 31 : Participations de l'Etat dans les entreprises françaises cotées .....	213
Figure 32 : Nuage des 100 occurrences de plus de 7 lettres présentes dans le discours du président de l'association des actionnaires salariés de l'entreprise Gamma .....	218
Figure 33 : Personnes rencontrées dans l'entreprise Delta .....	220
Figure 34 : Nuage des 100 occurrences les plus fréquentes .....	233



Figure 35 : Personnes rencontrées dans l'entreprise Epsilon .....	235
Figure 36 : Structuration du groupe Epsilon.....	237
Figure 37 : Répartition du capital de l'entreprise Epsilon.....	237
Figure 38 : Personnes rencontrées dans l'entreprise Kappa .....	241
Figure 39 : Organigramme du Groupe Kappa .....	242
Figure 40 : Personnes rencontrées dans l'entreprise Omicron .....	247
Figure 41 : Répartition des droits de vote dans le Groupe Omicron.....	249
Figure 42 : Répartition du capital de Omicron .....	249
Figure 43 : Personnes rencontrées .....	253
Figure 44 : Répartition du capital et des droits de vote de l'entreprise Sigma au 31/12/2017 ...	255
Figure 45 : Répartition du capital de l'entreprise Sigma (30/06/17) .....	257
Figure 46 : Personnes rencontrées dans l'entreprise Upsilon .....	259
Figure 47 : Répartition du capital dans l'entreprise Upsilon (31/12/2017) .....	260
Figure 48 : Personnes rencontrées dans l'entreprise Omega .....	264
Figure 49 : Répartition du capital de l'entreprise Omega .....	266
Figure 50 : Arbre d'encodage (réalisé sous NVivo 11) .....	273
Figure 51 : Modèle conceptuel de la participation de l'actionnaire salarié à la gouvernance de l'entreprise .....	334

## *Liste des tableaux*

---

Tableau 1 : Évolution de la responsabilité dans la gouvernance des entreprises depuis le XIX <sup>ème</sup> siècle.....	34
Tableau 2 : Typologie de l'actionnariat salarié.....	64
Tableau 3 : Les attitudes de l'actionnaire en possession d'actions.....	68
Tableau 4 : Les différents types de biais comportementaux .....	110
Tableau 5 : Les systèmes de contrôle selon la théorie de l'enracinement.....	117
Tableau 6 : Synthèse des grilles théoriques de la gouvernance .....	120
Tableau 7 : Synthèse des propositions .....	130
Tableau 8 : Positions épistémologiques des différents paradigmes .....	138
Tableau 9 : Adéquation situation de recherche / stratégies de recherche.....	151
Tableau 10 : Critères de comparaison de démarches qualitatives .....	152
Tableau 11 : Secteurs d'activité des entreprises sélectionnées.....	158
Tableau 12 : Entreprises sélectionnées.....	159
Tableau 13 : Nombre de personnes interrogées.....	162
Tableau 14 : Fonctions des interviewés .....	165
Tableau 15 : Liste des personnes interrogées .....	166
Tableau 16 : Extrait des données secondaires .....	168
Tableau 17 : Synthèse des caractéristiques des cas.....	173
Tableau 18 : Présence croisée du président de CA et de l'administratrice représentant les actionnaires salariés dans les différents comités.....	227
Tableau 19 : Liste des nœuds thématiques majeurs .....	272
Tableau 20 : Grille Gioia et al. (2013) de la présence d'un administrateur actionnaire salarié à la gouvernance .....	275
Tableau 21 : Profils des administrateurs actionnaires salariés et autres représentants de l'actionnariat salarié (membres et/ou présidents de CS de FCPE, et/ou présidents d'association d'actionnaires salariés).....	310

# Table des matières

---

Introduction générale.....	1
Objectifs et problématique de la recherche .....	16
Intérêts de la recherche.....	17
Positionnement épistémologique et méthodologique.....	22
Structuration de la thèse .....	23
<b>Partie 1 : De la légitimité d'une participation des actionnaires salariés aux instances de gouvernance ...</b>	<b>26</b>
<b>Chapitre 1 La représentation des actionnaires salariés à la gouvernance : une légitimité historique et juridique</b> .....	<b>31</b>
Section 1. <i>Ratio legis</i> de la participation de l'actionnariat salarié à la gouvernance des entreprises .....	31
§1 Source historique de la participation des actionnaires salariés : naissance de l'actionnariat salarié .....	31
§2 La participation de l'actionnariat salarié : la logique partenariale de la notion de participation .....	34
§3 Fondements juridiques de la participation des salariés à la gouvernance de l'entreprise.....	38
§4 Entre 1970 et 2000, l'approfondissement des dispositifs participatifs et la croissance « patrimoniale » .....	40
§5 À partir des années 2000 : montée en puissance de l'actionnariat salarié .....	43
5.1. L'intéressement.....	47
5.2. La participation légale.....	47
5.3. Le plan d'épargne d'entreprise (PEE).....	48
Section 2. Une représentation institutionnalisée dans les codes de gouvernance .....	50
Section 3. Panorama international de l'actionnariat salarié et de sa représentation dans la gouvernance.....	54
§1 Un modèle comparatif, le modèle allemand.....	54
§2 Panorama des pays anglo-saxons.....	56
2.1. Les États-Unis, pionniers de la participation des salariés .....	57
2.2. La Grande-Bretagne, en rupture avec l'Europe continentale .....	59
2.3. L'actionnariat salarié dans le reste de l'Europe.....	60
§3 Le cas de la France.....	63
§4 L'objet de la recherche : la participation de l'actionnaire salarié à la gouvernance.. ..	65
§5 La Loi PACTE.....	70
§6 L'administrateur actionnaire salarié : portrait-type .....	71
<b>Chapitre 2 Analyse de la participation des actionnaires salariés aux instances de gouvernance sous le prisme théorique</b> .....	<b>75</b>
Section 1. Prolégomènes à l'approche théorique de la présence d'un représentant de l'actionnariat salarié dans les instances de gouvernance.....	75

§1	Le champ de la gouvernance .....	76
§2	La notion de « participation » des salariés à la gouvernance .....	78
§3	L'actionnariat salarié.....	79
§4	L'administrateur actionnaire salarié.....	80
Section 2.	Cadre conceptuel et théorique : les théories de la gouvernance .....	81
§1	Les apports de deux théories fondatrices .....	81
1.1.	Actionnariat salarié et théorie des droits de propriété.....	82
1.2.	Actionnariat salarié et théorie de l'agence .....	85
§2	Théories de la gouvernance et concepts associés : des modèles multiples de création et de répartition de la valeur pour un cadre intégrateur.....	88
2.1.	Le modèle juridico-financier ou actionnarial .....	89
2.2.	Le modèle partenarial ou plural, le capital humain, la théorie des parties prenantes et la création de valeur partagée .....	91
	(i) Le modèle partenarial.....	91
	(ii) Le capital humain.....	93
	(iii) La théorie des parties prenantes.....	95
	(iv) La création de valeur partagée.....	98
2.3.	Le modèle cognitif .....	103
2.4.	Le modèle comportemental de la gouvernance .....	107
§3	La théorie de l'enracinement .....	113
Section 3.	Synthèse des modèles théoriques et propositions de recherche .....	118
§1	Synthèse des théories de la gouvernance .....	118
§2	Synthèse des théories mobilisées .....	121
§3	Propositions de recherche .....	121
<b>Partie 2 ...</b>	<b>Aux difficultés de positionnement d'un administrateur « hybride ».....</b>	<b>133</b>
<b>Chapitre 3</b>	<b>Design et méthodologie de la recherche .....</b>	<b>137</b>
Section 1.	Positionnement épistémologique et mode de raisonnement.....	137
§1	Le positionnement épistémologique .....	137
1.1.	Les paradigmes épistémologiques non retenus.....	139
	(i) Le paradigme positiviste .....	139
	(ii) Le paradigme constructiviste.....	139
1.2.	Le paradigme épistémologique interprétativiste retenu pour la recherche .....	140
§2	Le mode de raisonnement.....	143
2.1.	Les modes de raisonnement non retenus : la déduction et l'induction .....	143
	(i) La déduction .....	143
	(ii) L'induction .....	144
2.2.	Le mode de raisonnement abductif adapté à notre projet de recherche .....	144
Section 2.	Méthodologie de la recherche.....	146
§1	Le choix d'une approche qualitative .....	146
1.1.	Design de la recherche .....	147
1.2.	La méthodologie qualitative .....	149
	(i) L'emploi de l'étude de cas .....	150
	(ii) Trois unités d'analyse .....	153

(iii)	La sélection des études de cas : caractéristiques .....	153
a.	Choix des entreprises étudiées .....	154
b.	Nombre d'entreprises sélectionnées.....	156
1.3.	Le protocole de recherche .....	160
(i)	La collecte des données primaires par entretien .....	160
(ii)	L'entretien .....	160
(iii)	Le guide d'entretien .....	162
(iv)	Le profil des interviewés .....	164
(v)	La collecte des données secondaires .....	168
1.4.	Présentation synthétique des études de cas .....	170
§2	L'analyse des données.....	174
2.1.	Deux méthodes complémentaires : approche nomothétique et data structure .....	175
2.2.	L'outil d'analyse logiciel : NVivo .....	176
2.3.	Le codage des données .....	178
<b>Chapitre 4</b>	<b>Résultats et discussion de la recherche</b> .....	<b>183</b>
Section 1.	Approche nomothétique des études de cas : analyse intra-cas .....	183
§1	Le cas d'une entreprise de services numériques : le cas Alpha.....	184
1.1.	Caractéristiques générales de l'entreprise .....	184
1.2.	Caractéristiques des dispositifs de participation et de l'actionnariat salarié .....	185
1.3.	Caractéristiques et perceptions de l'administrateur actionnaire salarié .....	190
§2	Le cas d'une entreprise de distribution : le cas Bêta.....	198
2.1.	Caractéristiques générales de l'entreprise .....	198
2.2.	Caractéristiques des dispositifs de participation et de l'actionnariat salarié .....	199
2.3.	Caractéristiques et perceptions de la présence d'un représentant des (actionnaires) salariés à la gouvernance .....	202
§3	Le cas d'un établissement public à caractère industriel et commercial : le cas Gamma.....	205
3.1.	Caractéristiques générales de l'entreprise .....	206
3.2.	Caractéristiques des dispositifs de participation et de l'actionnariat salarié .....	208
3.3.	Caractéristiques et perceptions du représentant de l'actionnariat salarié.....	216
§4	Le cas d'une entreprise d'optique : le cas Delta .....	220
4.1.	Caractéristiques générales de l'entreprise .....	220
4.2.	Caractéristiques des dispositifs de participation et de l'actionnariat salarié .....	223
4.3.	Caractéristiques et perceptions de l'administrateur actionnaire salarié .....	227
§5	Le cas d'une entreprise pharmaceutique : le cas Epsilon.....	235
5.1.	Caractéristiques générales de l'entreprise .....	235
5.2.	Caractéristiques des dispositifs de participation et de l'actionnariat salarié .....	237
5.3.	Caractéristiques et perceptions de l'administrateur actionnaire salarié .....	240
§6	Le cas d'un bailleur social indépendant : le cas Kappa.....	241
6.1.	Caractéristiques générales de l'entreprise .....	241
6.2.	Caractéristiques des dispositifs de participation et de l'actionnariat salarié .....	243
6.3.	Caractéristiques et perceptions de l'administrateur représentant les actionnaires salariés .....	245
§7	Le cas d'une entreprise de construction : le cas Omicron.....	246

7.1.	Caractéristiques générales de l'entreprise .....	246
7.2.	Caractéristiques des dispositifs de participation et de l'actionnariat salarié .....	248
7.3.	Caractéristiques et perceptions de l'administrateur actionnaire salarié .....	251
§8	Le cas d'une entreprise de transport : le cas Sigma .....	252
8.1.	Caractéristiques générales de l'entreprise .....	252
8.2.	Caractéristiques des dispositifs de participation et de l'actionnariat salarié .....	254
8.3.	Caractéristiques et perceptions de l'administrateur actionnaire salarié .....	257
§9	Le cas d'une entreprise d'électronique : le cas Upsilon.....	259
9.1.	Caractéristiques générales de l'entreprise .....	259
9.2.	Caractéristiques des dispositifs de participation et de l'actionnariat salarié de l'entreprise .....	260
9.3.	Caractéristiques et perceptions de l'administrateur actionnaire salarié .....	262
§10	Le cas d'une entreprise de construction : le cas Omega .....	264
10.1.	Caractéristiques générales de l'entreprise .....	264
10.2.	Caractéristiques des dispositifs de participation et de l'actionnariat salarié .....	265
10.3.	Caractéristiques et perceptions de l'administrateur actionnaire salarié .....	266
Section 2.	Analyse inter-cas : approche « Gioia » .....	271
§1	Analyse des données inter-cas à partir de la méthodologie dite « Gioia ».....	271
§2	Synthèse des résultats : la question de la légitimité du mandat d'administrateur actionnaire salarié à la gouvernance .....	280
2.1.	Les dimensions disciplinaires et partenariales de l'administrateur actionnaire salarié .....	282
(i)	La dimension disciplinaire du rôle de l'actionnaire salarié dans les instances de gouvernance.....	283
1.	La fonction de contrôle au centre du mandat d'administrateur représentant les actionnaires salariés .....	283
2.	Un mandat garant de l'indépendance de l'entreprise .....	288
3.	Un mandat légitimé par la loi .....	290
(ii)	La dimension partenariale .....	292
1.	Un rôle partenarial reconnu .....	294
2.	Une plus grande richesse au conseil d'administration.....	297
3.	Les associations d'actionnaires salariés au cœur de la firme plurale.....	299
2.2.	Le rôle cognitif et comportemental de l'administrateur actionnaire salarié.....	301
(i)	La dimension cognitive .....	302
1.	Le poids de l'histoire et de la culture d'entreprise .....	302
2.	La question de la diffusion de l'information et de ses modalités .....	304
3.	L'apport personnel de connaissances et de compétences des représentants de l'actionnariat salarié .....	306
(ii)	La dimension comportementale.....	310
1.	Une capacité à influencer et orienter la stratégie .....	310
2.	L'influence de la posture personnelle du représentant de l'actionnariat salarié. ....	313
2.3.	L'actionnariat salarié comme levier d'enracinement des dirigeants : le rôle des administrateurs et des associations .....	316

1.	Un mandat révélateur de l'enracinement des dirigeants .....	317
2.	L'enracinement des dirigeants générateur d'un enracinement bilatéral .....	321
2.4.	La question de l'ambigüité du mandat d'administrateur actionnaire salarié : dualité ou légitimité ? .....	329
1.	Les difficultés spécifiques liées à l'exercice du mandat .....	329
2.	Une légitimité mal identifiée .....	330
§3	Discussion des résultats.....	333
Conclusion générale .....		347
Section 1. Synthèse et contributions de la recherche .....		347
§1	Contribution théorique de la recherche .....	348
§2	Contribution empirique de la recherche .....	349
§3	Contribution managériale de la recherche .....	352
Section 2. Limites et voies de prolongement de la recherche.....		354
§1	Limites de la recherche .....	354
§2	Voies de prolongement.....	355
Annexes .....		358
Bibliographie .....		418
Liste des figures .....		434
Liste des tableaux.....		436
Table des matières.....		437

## Contribution à la connaissance du rôle des actionnaires salariés dans la gouvernance de l'entreprise

L'actionnariat salarié comporte une double dimension : financière et non financière, instituant l'obligation de représentation des actionnaires salariés dans les instances de gouvernance (conseil d'administration, de surveillance), au-delà d'un taux de détention de 3 % du capital. Favorisé par cette législation, l'actionnariat salarié s'est fortement développé dans les entreprises cotées et de manière plus marginale dans les entreprises non cotées. Si le volet financier de l'actionnariat salarié a fait l'objet de nombreux travaux dans la littérature académique, la présence d'un administrateur représentant les actionnaires salariés au sein des instances de gouvernance est encore peu étudiée.

En adoptant le prisme des théories de la gouvernance, nous examinons le rôle de cet administrateur, en nous appuyant sur une étude qualitative et interprétative de dix cas d'entreprises françaises cotées et non cotées, de secteurs d'activité variés. Au travers d'entretiens semi-directifs avec des administrateurs représentant l'actionnariat salarié, des responsables de l'actionnariat salarié, des présidents de conseil d'administration et des actionnaires salariés, l'objectif est d'évaluer l'influence de l'administrateur actionnaire salarié sur le gouvernement de l'entreprise.

Les résultats montrent que son rôle comporte plusieurs dimensions conformes à ce que suggère la théorie de la gouvernance, mais aussi, que les effets positifs de sa présence sont paradoxalement contrebalancés par un risque d'enracinement de la part des dirigeants qui affaiblit sa légitimité. Ce qui va dans le sens des résultats empiriques quantitatifs de la rare littérature récente ayant abordé empiriquement cette question. Notre étude montre que l'administrateur représentant les actionnaires salariés est au centre de tensions de rôles spécifiques à son mandat, ce qui ne lui permet mécaniquement pas de rééquilibrer, à lui seul, les pouvoirs dans les instances de gouvernance.

Mots clés : actionnariat salarié ; administrateur actionnaire salarié ; gouvernance d'entreprise ; participation aux décisions ; conseil d'administration.

## Contribution to the knowledge of the role of employee share ownership in Corporate Governance

There are two aspects for employee share ownership: the right to take part to financial matters and a right to take part to the company's decision-making process since the 2006 law and the obligation to appoint an administrator who represents the interests of employees who hold shares above 3 % of ownership. Employee share ownership has significantly developed in listed companies and only marginally in unlisted companies. While the financial aspect has been widely studied in the literature, the presence of such an administrator has received very little attention.

From the perspective of governance theory, this study seeks for capturing the impact of such a person in governance bodies. Based on a qualitative examination of ten French companies, the research method used is specifically made of thirty-three semi-structured interviews with several administrators, employees who share ownership, HR compensation and benefits, and CEOs.

The results indicate that the presence of this administrator includes many positive dimensions, as governance theory suggests, but also offsets the positive effects of this presence, in relationship to recent literature.

The empirical results of the research highlight the ambiguity induced by the entrenchment used by CEOs and relative to that, the administrator who represents the interests of employee share ownership faces role tensions which not allow to re-balance power in the governance bodies.

Keywords: employee share ownership; employee shareholder administrator; corporate governance; participation to decision-making process; board of directors.

