

# *SOMMAIRE*

## SOMMAIRE

<b><i>DEDICACES</i></b>	
<b><i>REMERCIEMENTS</i></b>	
<b><i>RÉSUMÉ</i></b>	
<b>SOMMAIRE</b>	i-iv
<b>INTRODUCTION GÉNÉRALE.....</b>	I-IX
<b>PREMIÈRE PARTIE : LE CADRE THEORIQUE DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET DE L'ACTIONNARIATSALARIÉ.....</b>	1
<b>PREMIER CHAPITRE: INTROUDICTION GENERALE A LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE.....</b>	2
<b>INTRODUCTION.....</b>	3
<b><u>SECTION I : Notions Et Évolution Des Théories De La Gouvernance D'Entreprise.....</u></b>	4
1/- La Notion De La Gouvernance D'Entreprise.....	4
2/ - Définitions Et Principes De Gouvernance D'Entreprise.....	13
<b><u>SECTION II: Mécanismes Et Évolution Des Théories De La Gouvernance D'Entreprise.....</u></b>	18
1/- Les Mécanismes De La Gouvernance D'Entreprise.....	18
2/- Evolution Des Théories De La Gouvernance D'Entreprise.....	21
<b>CONCLUSION.....</b>	33
<b>DEUXIÈME CHAPITRE : LES MODELES DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA CONVERGENCE DES SYSTEMES NATIONAUX.....</b>	35
<b>INTRODUCTION .....</b>	36
<b><u>SECTION I: Les Différents Modèles De La Gouvernance D'Entreprise.....</u></b>	37
1)- Classification Des Modèles De La Gouvernance D'Entreprise.....	37
2)- Deux Modèles De Gouvernance D'Entreprise.....	39
<b><u>SECTION II : Convergence Des Modèles De La Gouvernance D'Entreprise.....</u></b>	55
1/ - Le Débat International Sur La Convergence Des Modèles De Gouvernance D'Entreprise.....	56
2/ Les Explications De La Diversité Des Modèles De Gouvernance D'Entreprise.....	59
3/ Les Scénarios De Convergence Des Modèles De Gouvernance D'Entreprise.....	61
<b>CONCLUSION.....</b>	64
<b>TROISIÈME CHAPITRE : CADRE TEORIQUE ET ÉTAT DES PRATIQUES DE L'ACTIONNARIAT SALARIE DANS LE MONDE : CAS DES ÉTATS-UNIS, GRANDE BRETAGNE, ET LA France.....</b>	66
<b>INTRODUCTION.....</b>	67
<b><u>SECTION I: Cadre Théorique De l'Actionnariat Salarié, « Vers Le Développement D'Une Nouvelle Pratique Du Management ».....</u></b>	69
1/ La Notion De L'Actionnariat Salarié : « Une Appellation Unique Pour Des Pratiques Très Différentes ».....	69
2/ L'Actionnariat Salarié Entre La Participation Financière Et La Participation À La Prise De Décision.....	72
3/ Les Déterminants Et Les Raisons De Développement De L'Actionnariat Salarié.....	77
<b><u>SECTION II: Etat Des Pratiques De L'Actionnariat Salarié Dans Le Monde : Cas</u></b>	

<b>Des Etats Unis, Royaume-Uni, et La France.....</b>	86
1) L'Actionnariat Salarié Aux Etats-Unis.....	86
2) L'Actionnariat Salarié Au Royaume-Uni.....	91
3/ L'Actionnariat Salarié En France.....	97
4/ L'actionnariat Salarié en Europe Occidentale.....	105
<b>CONCLUSION.....</b>	107
<b>DEUXIÈME PARTIE : LES EFFETS DE L'ACTIONNARIAT SALARIÉ SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE : UNE ANALYSE THEORIQUE.....</b>	108
<b>QUATRIÈME CHAPITRE :LA PLACE DE L'ACTIONNARIAT SALARIÉ DANS L'APPROCHE ACTIONNARIALE ET L'APPROCHE PARTENARIALE DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE.....</b>	109
<b>INTRODUCTION.....</b>	110
<b>SECTION I : La Place De L'Actionnariat Salarié Dans L'Approche Actionnariale De La Gouvernance D'Entreprise.....</b>	112
1/ L'Impact De L'Actionnariat Salarié Sur Les Droits De Propriété De L'Entreprise.....	113
2/ Les Effets De L'Insertion De L'Actionnariat Salarié Sur La Structure De Propriété : les explications de la théorie des droits de propriété.....	121
3/ L'Actionnariat Salarié Et La Théorie De L'Agence.....	123
<b>SECTION II : La Place De L'Actionnariat Salarié Dans L'Approche Partenariale De La Gouvernance D'Entreprise.....</b>	134
1) Les Limites (Critiques) Du Modèle Actionnarial De Gouvernance D'Entreprise (Ou Modèle De La Sharholder Value).....	135
2) Le Passage D'Une Vision Financière (Moniste) À Une Vision Pluraliste (Humaine) De La Firme.....	140
3) Les Parties Prenantes : Une Nouvelle Donne Dans L'Entreprise.....	141
4)- La Gouvernance Partenariale Et Le Rôle De L'Actionnariat Salarié.....	148
<b>CONCLUSION.....</b>	155
<b>CINQUIÈME CHAPITRE : LES EFFETS DE L'ACTIONNARIAT SALARIÉ SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE : UNE REVUE DE LA LITTERATURE.....</b>	156
<b>INTRODUCTION.....</b>	157
<b>SECTION I : Les effets de l'actionnariat salarié sur les attitudes et les comportements des salariés : une revue de la littérature.....</b>	159
1) L'impact de l'actionnariat salarié sur les attitudes et les comportements des salariés.....	160
2) Les modèles explicatifs des effets de l'actionnariat salarié sur les attitudes et les comportements des salariés actionnaires.....	169
<b>SECTION II : Les Effets De l'Actionnariat Salarié Sur La Performance de L'Entreprise : Panorama Des Etudes Empiriques A Travers Le Monde, Méthodologies Et Résultats.....</b>	179
1)- Les Méthodologies Des Etudes Empiriques.....	180
2)-Les Effets De L'Actionnariat Salarié Sur La Performance De L'Entreprise : Nature Et Caractéristiques De La Relation.....	181
3)- Actionnariat Salarié – Performance Des Entreprises : Un Panorama des Études Empiriques à Travers Le Monde, Méthodologies Et Résultats.....	192
<b>CONCLUSION.....</b>	226

<b>TROISIÈME PARTIE : UNE MÉTA-ANALYSE APPLIQUÉE AUX EFFETS DE L'ACTIONNARIAT SALARIÉ SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE .....</b>	228
<b>SIXIÈME CHAPITRE : PRÉSENTATION DE LA MÉTHODOLOGIE DE LA RECHERCHE.....</b>	229
<b>INTRODUCTION.....</b>	230
<b>SECTION I: Design Et Positionnement Epistémologique De La Recherche.....</b>	231
1)- Design Et Positionnement Épistémologique De La Recherche.....	231
2)- Nature De La Recherche.....	235
<b>SECTION II: Présentation De La Démarche Empirique : La Méta-analyse.....</b>	238
1)- Historique Et Définitions De La Méta-analyse.....	239
2)- Les Principes Fondamentaux De La Méta-analyse.....	244
3)- Les Principales Etapes De La Méta-analyse.....	247
<b>CONCLUSION.....</b>	276
<b>SEPTIÈME CHAPITRE: LA DÉMARCHE DE LA MÉTA-ANALYSE APPLIQUÉE À LA RELATION ACTIONNARIAT SALARIÉ-PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE....</b>	277
<b>INTRODUCTION.....</b>	278
<b>SECTION I: Méta-Analyse Descriptive Appliquée À La Relation Actionnariat Salarié-Performance De L'Entreprise.....</b>	279
1)- Collecte Des Études Empiriques.....	279
2)- Sélection Des Études Empiriques.....	280
3)- Le Codage Des Études Empiriques.....	285
<b>SECTION II: Méta-Analyse Et Méta-Analyse De Régression : Résultats Et Discussion.....</b>	302
1)- Trois Méta-Analyses Pour Trois Méthodologies Différentes.....	302
2)- La Méta-Analyse Des Etudes Comparatives (la performance en niveau).....	307
3)- La Méta-Analyse Des Etudes D'Evolution (Evolution De La Performance).....	317
4)- La Méta-Analyse Des Etudes Longitudinales (Performance Longitudinale).....	327
5)- Synthèse Des Résultats De La Méta-analyse.....	338
<b>CONCLUSION.....</b>	342
<b>CONCLUSION GÉNÉRALE.....</b>	344
<b>BIBLIOGRAPHIE.....</b>	352
<b>LISTE DES TABLEAUX ET DES FIGURES.....</b>	368
<b>ANNEXES.....</b>	374
<b>TABLE DES MATIÈRES.....</b>	380

***INTRODUCTION GENERALE***

---

L'actionnariat salarié est un phénomène qui s'est fortement développé depuis plus d'une trentaine d'années dans la majeure partie des pays industrialisés et émergents, ce qui a suscité un intérêt considérable, tant dans le milieu académique que chez les politiques et praticiens. Aujourd'hui, ce phénomène est au cœur du débat actuel sur la gouvernance d'entreprise, dont il accompagne la mutation actuelle. Ce débat a des origines très anciennes puisqu'il renvoie à une question récurrente « le partage des pouvoirs ». Il s'est développé de manière formelle il y a plusieurs décennies avec la montée en puissance des grandes entreprises, qui ont dû consentir à la fois une dilution de leur capital pour acquérir la surface financière nécessaire à leur expansion et une démultiplication de leurs centres d'initiative internes afin de répondre à leurs exigences organisationnelles : les dirigeants économiques sont devenus moins identifiables alors que leurs décisions ont gagné en force d'impact<sup>1</sup>. La question de la détention et de la légitimité du pouvoir devait logiquement émerger, appelant une réflexion sur l'identité et la rationalité d'action des propriétaires des entreprises, la nature des relations entretenues avec les dirigeants, et le contrôle exercé sur le pouvoir de ces derniers<sup>2</sup>.

Récurrent, ce débat s'est à nouveau manifesté avec une acuité particulière dès le début des années 1980, impliquant à la fois les hommes politiques, les actionnaires et les dirigeants des entreprises, les organisations syndicales et patronales et plus particulièrement les salariés qui en sont ou seront bénéficiaires, et ce, sous l'influence de trois facteurs conjoncturels<sup>3</sup> :

- tout d'abord, les dysfonctionnements apparents du système de contrôle des dirigeants, qui voient leurs défaillances insuffisamment ou tardivement sanctionnées, ce dont a pu témoigner la vie des affaires, rythmée par différents scandales financiers dans le monde ;
- ensuite, les transformations de l'actionnariat, qui se traduisent par le rôle prépondérant des investisseurs institutionnels et la vigilance accrue des actionnaires minoritaires ;
- enfin, l'évolution des sources de financement des entreprises, qui ont engagé un mouvement de désendettement et qui se sont tournées plus volontiers vers les marchés financiers, renforçant ainsi le rôle des actionnaires.

Permanent par ses fondements, ce débat se montre évolutif dans ses réflexions. Traversant l'histoire des entreprises et du travail sous l'angle du capitalisme, de la démocratie industrielle, de l'autogestion ou encore de l'association capital-travail, cette thématique se renouvelle constamment,

---

<sup>1</sup> Batsch.L, « finance et contrôle : à propos de la corporate governance », cahier de recherche n° 9606, Paris, Dauphine, 1996, p.p : 1-31.

<sup>2</sup> Poulain-Rehm.T, « Gouvernance d'entreprise et actionnariat des salariés : une approche conceptuelle », Revue du Financier, 2006, p. 02.

<sup>3</sup> Batsch.L, 1996, op.cit.

---

d'autant plus qu'elle couvre un large éventail de réalités, selon que l'on aborde la participation des salariés sous l'angle financier, « managérial » ou « négocié »<sup>1</sup>.

Une conception traditionnelle de la gouvernance a longtemps prévalu, celle faisant primer les intérêts des actionnaires dans le processus de prise de décision stratégique et posant la question d'un alignement des intérêts des dirigeants sur ceux des propriétaires. Devant les critiques contestant le fait que les règles de gouvernance seraient imposées en vue d'assurer la rentabilité de l'entreprise prise du point de vue des actionnaires et non de l'ensemble des parties prenantes, une conception plus récente a progressivement émergé, celle d'une gouvernance partenariale, où sont pris en considération les intérêts de l'ensemble des partenaires de l'entreprise, ceux notamment des salariés, prêteurs, clients et fournisseurs.

Un tel engouement pour l'actionnariat salarié, l'a placé au cœur du débat sur la gouvernance d'entreprise dans sa double dimension actionnariale et partenariale. Cet engouement s'accompagne parallèlement d'une réflexion plus générale sur la manière de façonner des entreprises plus justes dans leur répartition des résultats et sur la manière de promouvoir un développement harmonieux de l'entreprise. Cette préoccupation ne doit pas occulter l'impératif de création de valeur, commun à toute entreprise. L'actionnariat salarié semble répondre ainsi de manière idéale à un cahier des charges caractérisé par une double exigence de performance et de développement harmonieux<sup>2</sup>.

D'un point de vue théorique, l'actionnariat salarié reste un objet de recherche assez complexe à saisir de par ses multiples dimensions (financières, politiques et organisationnelles) qui ont des effets différents sur l'entreprise. De ce fait, la littérature empirique révèle de très fortes contradictions dans l'analyse du phénomène de l'actionnariat salarié, car il n'existe pas d'un cadre théorique bien établi permettant une analyse approfondie de ce mécanisme et il est par conséquent nécessaire de mobiliser différentes approches théoriques. Dans cet esprit, de nombreux travaux empiriques ont été réalisés, principalement aux Etats-Unis, afin de comprendre les raisons de recours à l'actionnariat salarié par les entreprises qui choisissent de faire participer leurs salariés au capital. En plus, la majorité de ces travaux empiriques prônant les bienfaits de l'actionnariat salarié ont souvent appuyé leur position en soulignant ses effets positifs sur les comportements et attitudes des salariés en particulier, et sur la productivité et la performance des entreprises en générale.

Dès lors, et en termes d'efficacité d'un tel mécanisme, la littérature empirique a centré son enjeu sur les effets globaux de l'actionnariat salarié. Ce mécanisme ne peut se réduire à un ensemble d'incitations (par exemple fiscales pour l'entreprise, et pécuniaires pour les salariés), où finalement

---

<sup>1</sup> Reberioux. A, « Gouvernance d'entreprise et théorie de la firme : quelle (s) alternative (s) à la valeur actionnariale ? », Revue d'économie industrielle, n° 104, 4<sup>e</sup> trimestre, 2003.

<sup>2</sup> Hollandts.X, « Les effets de participation des salariés sur la performance de l'entreprise, tests empiriques et proposition de modèle théorique », thèse de doctorat, université Jean Moulin, Lyon 3, 2007, p.8.

---

tout le monde pourrait y trouver son compte. Il déborde de ce cadre strict en induisant des conséquences globales (financières et organisationnelles) sur l'entreprise. L'actionnariat salarié s'impose donc peu à peu comme un mécanisme incontournable de répartition des profits. Il permet également un renouvellement de l'espace de dialogue social, notamment entre dirigeants et salariés et offre une reconfiguration possible de la relation Capital/Travail. La diffusion massive de l'actionnariat salarié conduit à s'interroger sur les conséquences de l'actionnariat salarié sur la performance des entreprises<sup>1</sup>. De ce fait, notre revue de littérature sur l'actionnariat salarié regroupe les travaux empiriques économiques et financiers qui s'intéressent à montrer que l'AS aurait des effets positifs sur la performance des entreprises, évaluée à partir de divers indicateurs. En ce qui concerne les mécanismes suggérés, la plupart des auteurs rattachent l'effet de l'AS sur la performance à un changement dans les attitudes et les comportements des salariés actionnaires au travail. Notre thématique générale de recherche vise donc à analyser les effets de l'actionnariat salarié sur la performance des entreprises.

### **1)- Problématique Et Hypothèses De La Recherche :**

Conçu comme « un dispositif visant à aligner les intérêts des salariés sur ceux des actionnaires, l'actionnariat salarié participe d'une stratégie d'implication financière du personnel qui a pour effet supposé de stimuler l'effort collectif et d'obtenir ainsi un accroissement de la productivité des entreprises ». A la lumière de cette définition, et dans le cadre de la diffusion massive décrit plus haut, nous pouvons formuler notre problématique de la recherche de la manière suivante :

*« Quels sont les effets de l'actionnariat salarié sur la performance des entreprises ? »*

Un ensemble de questions en découle :

- Y a-t-il un effet positif de l'actionnariat salarié sur la performance des entreprises ?
- Quel est l'ampleur de cet effet ?
- Les entreprises ayant de l'actionnariat salarié ont-elles de meilleures performances par rapport aux entreprises conventionnelles ?
- L'adoption de l'actionnariat salarié permet-elle d'améliorer la performance de l'entreprise ?
- L'installation de l'actionnariat salarié permet-elle une amélioration des performances au fil du temps ?
- Et quels sont les facteurs qui influenceraient l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise?

Afin de répondre à la problématique de notre recherche et les questions qui en découlent, il paraît nécessaire donc de formuler des hypothèses afin d'examiner la question de recherche traitée dans le

---

<sup>1</sup> Hollandts.X, 2007, op.cit, p.9.



---

cadre de ce travail doctoral. Trois facteurs principaux conduisent la formulation des hypothèses de notre recherche :

- *Premièrement*, l'ensemble des développements théoriques présentés notamment dans la deuxième partie, nous a permis de formuler des hypothèses théoriques concernant la nature de la relation entre l'actionnariat salarié et la performance des entreprises ;

- *Deuxièmement*, les méthodologies de recherche adoptées par les différentes études empiriques nous permettent de formuler des hypothèses sur la façon selon laquelle l'actionnariat salarié affecte la performance de l'entreprise. En effet, la littérature empirique sur l'actionnariat salarié a identifiée plusieurs façons de mener des études empiriques sur la relation actionnariat salarié-performance :

➤ La façon la plus directe et la plus simple de tester cette relation est de vérifier si la présence ou l'absence (variable indépendante binaire) ou le pourcentage d'actionnariat salarié (variable indépendante continue) est lié positivement et significativement à la performance de l'entreprise.

➤ Une autre voie de recherche s'est concentrée sur la comparaison entre les entreprises ayant de l'actionnariat salarié (ou *employee-owned firms*), les entreprises qui ne disposant ce dispositif (*conventionally-owned firms*) ;

➤ Enfin, une troisième méthodologie qui consiste à étudier de manière longitudinale des entreprises après leur « conversion » à l'actionnariat salarié.

- *Troisièmement*, les méta-analyses menées par certains chercheurs nous permettent de formuler des hypothèses sur le sens de la relation entre actionnariat salarié et performance. Dans ce cadre, nous pouvons citer les méta-analyses les plus importantes portant sur le lien actionnariat salarié-performance de l'entreprise:

- La plus exhaustive est sans aucun doute celle réalisée par **Kruse et Blasi (1997)**<sup>1</sup>. Cette méta-analyse restitue les résultats empiriques d'une trentaine de recherches réalisées au cours des vingt années précédentes. Dans leur méta-analyse, Kruse et Blasi (1997) constatent qu'il existe un effet positif et statistiquement significatif de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise. Ils montrent également qu'il existe un écart moyen de productivité de 6,2 % entre les firmes américaines qui ont un ESOP et celles qui n'en ont pas (cet écart est en faveur des entreprises dotées d'un ESOP) ;
- la méta-analyse de **Doucouliafos (1995)**<sup>2</sup>. En utilisant des techniques méta-analytiques, l'auteur synthétise les résultats de 43 études publiées pour étudier les effets sur la productivité des différentes formes de la participation financière des salariés: la participation à la prise de

---

<sup>1</sup> Kruse D., Blasi J. (1997), Employee ownership, employee attitudes, and firm performance: a review of the evidence, in *The human resources management handbook*, Part 1. Edited by D. Lewin, D. Mitchell and M. Zaidi. Greenwich, CT: JAI Press.

<sup>2</sup> Doucouliagos C., 1995, Worker Participation and Productivity in Labor-Managed and Participatory Capitalist Firms: A Meta-Analysis, *Industrial and Labor Relations Review*, Vol. 49, n° 1, pp 58-77.

---

décision; la participation aux résultats (obligatoire); partage des profits; et de l'actionnariat salarié. Cette méta-analyse nous indique que les entreprises, allant du simple partage des profits jusqu'aux *labor managed firms*, ont des performances supérieures par rapport aux entreprises classiques.

- La méta-analyse de **Kruse (2002)**<sup>1</sup>. Cette méta-analyse montre qu'il existe un lien positif et significatif entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise. Dans le cadre de cette méta-analyse, Kruse (2002) affirme : « Bien que la plupart des études ne puissent pas rejeter l'hypothèse nulle de l'absence de lien entre actionnariat salarié et performance, notre méta-analyse montre que cette hypothèse peut être rejetée en se basant sur le nombre disproportionné de coefficients positifs et significatifs pour l'ensemble des études. »

En partant du constat effectué, de la problématique de la recherche telle qu'elle a été énoncée et des questions de recherche posées, nous pouvons formuler les quatre hypothèses principales de notre recherche comme étant :

- **Première Hypothèse** : l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprises est positif et significatif ;
- **Deuxième Hypothèse H2** : les entreprises disposant de l'actionnariat salarié ont des performances supérieurs par rapport à celles qui n'en disposant pas ;
- **Troisième Hypothèse H3** : la présence de l'actionnariat salarié est lié positivement et significativement à la performance de l'entreprise ;
- **Quatrième Hypothèse H4** : la durée de l'existence de l'actionnariat salarié est liée positivement et significativement à la performance de l'entreprise.

## 2)- Les Intérêts Théoriques, Méthodologiques et Pratiques De La Recherche :

Notre recherche vise à examiner les effets de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise. Du point de vue théorique, notre analyse *théorique* nous a permet de déterminer la nature de la relation entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise. Du point de vue méthodologique, les intérêts de ce travail concernent l'ensemble des éléments du processus d'analyse de la relation actionnariat salarié-performance de l'entreprise. L'intérêt pratique de ce travail est de mettre en évidence, en confrontant les littératures sur la question et nos propres résultats, les conditions d'élaboration d'un programme de recherche synthétique et dynamique sur les effets de l'actionnariat salarié. La structure de la thèse a été construite de manière à réaliser ces intérêts de notre recherche.

## 3)- Structure De La Thèse :

---

<sup>1</sup> Kruse D. (2002), Research evidence on prevalence and effects of employee ownership, *paper presented in testimony before the subcommittee on employee-employer relations, Committee on Education and Workforce, U. S. House of Representatives*, Feb. 13, 2002.

---

En vue de réaliser les intérêts de notre recherche et vérifier les hypothèses énoncées ci-dessus, et répondre ainsi à la problématique de la recherche, nous adoptons dans le cadre de notre travail de recherche une démarche **hypothético-déductive** qui se caractérise par une approche scientifique. La réflexion menée dans le cadre de cette démarche hypothético-déductive nous conduit à organiser notre travail en trois parties. La première et la deuxième partie sont consacrées à la présentation du cadre conceptuel et théorique dans lequel nous essayons d'analyser la structure de la relation entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise. La troisième partie est consacrée à la présentation de la démarche empirique à suivre ainsi que les résultats, interprétations et conclusions de notre étude.

**La première partie** s'intéresse aux bases conceptuelles qui justifient la pertinence de notre problématique tant au regard des pratiques que des cadres théoriques généralement mobilisés pour l'étude de l'actionnariat salarié. Cette première partie comprend trois chapitres :

- **Le premier chapitre** traite le cadre conceptuel et théorique de la gouvernance d'entreprise. Dans la première section (Section I) nous traitons les notions et les principes de bases de la gouvernance d'entreprise. Tandis que la deuxième section (Section II) est consacrée à la présentation de ses principaux mécanismes et ses différentes théories.

- **Le second chapitre** traite les modèles et de la gouvernance d'entreprise et la convergence des systèmes nationaux. Dans la première section (Section I) nous présentons les différents modèles de la gouvernance d'entreprise. La deuxième section (Section II) a pour but de traiter la convergence des systèmes nationaux de la gouvernance par présenter, dans un premier temps, le débat sur la convergence et sa diffusion au niveau des pays occidentaux, et puis dans un second temps, nous présentons les différents scénarios de la convergence des différents modèles.

- **Le troisième chapitre** présente le cadre conceptuel de l'actionnariat salarié. La première section (Section I) traite le cadre théorique de l'actionnariat salarié en tant que nouvelle pratique de management. La deuxième section (Section II) présente l'état des pratiques de l'actionnariat salarié dans certains pays où nous avons choisis le cas des Etats-Unis, la Grande Bretagne et la France, ces trois pays où l'actionnariat salarié est plus développé.

**La deuxième partie** de ce travail a pour vocation de présenter le rôle et la place de l'actionnariat salarié dans la gouvernance d'entreprise, et de démêler la nature de la relation entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise. Elle comprend deux chapitres :

- **Le quatrième chapitre** a pour but de déterminer le rôle et la place de l'actionnariat salarié dans le cadre la gouvernance de l'entreprise dans son double approche actionnariale et partenariale. La première section (Section I) a pour objet de présenter la place de l'actionnariat salarié dans l'approche actionnariale de la gouvernance d'entreprise. Alors que la deuxième section (Section II)

---

permet de présenter la place de l'actionnariat salarié dans l'approche partenariale de la gouvernance d'entreprise. Les travaux antérieurs, dans ce cadre permettent de bien cerner son importance ainsi que les avantages qu'il fournisse.

- *Le cinquième chapitre* examine les effets de l'actionnariat salarié sur la performance des entreprises. Dans la première section (Section I) nous présentons une revue de la littérature sur les effets attitudinaux et comportementaux de l'actionnariat salarié. La deuxième section (Section II) a pour objet de démêler la nature de la relation entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise, nous commencerons d'abord par présenter une revue de la littérature empirique sur la nature de la relation, et puis nous synthétisons les différents résultats des études empiriques intéressant à la question de notre recherche.

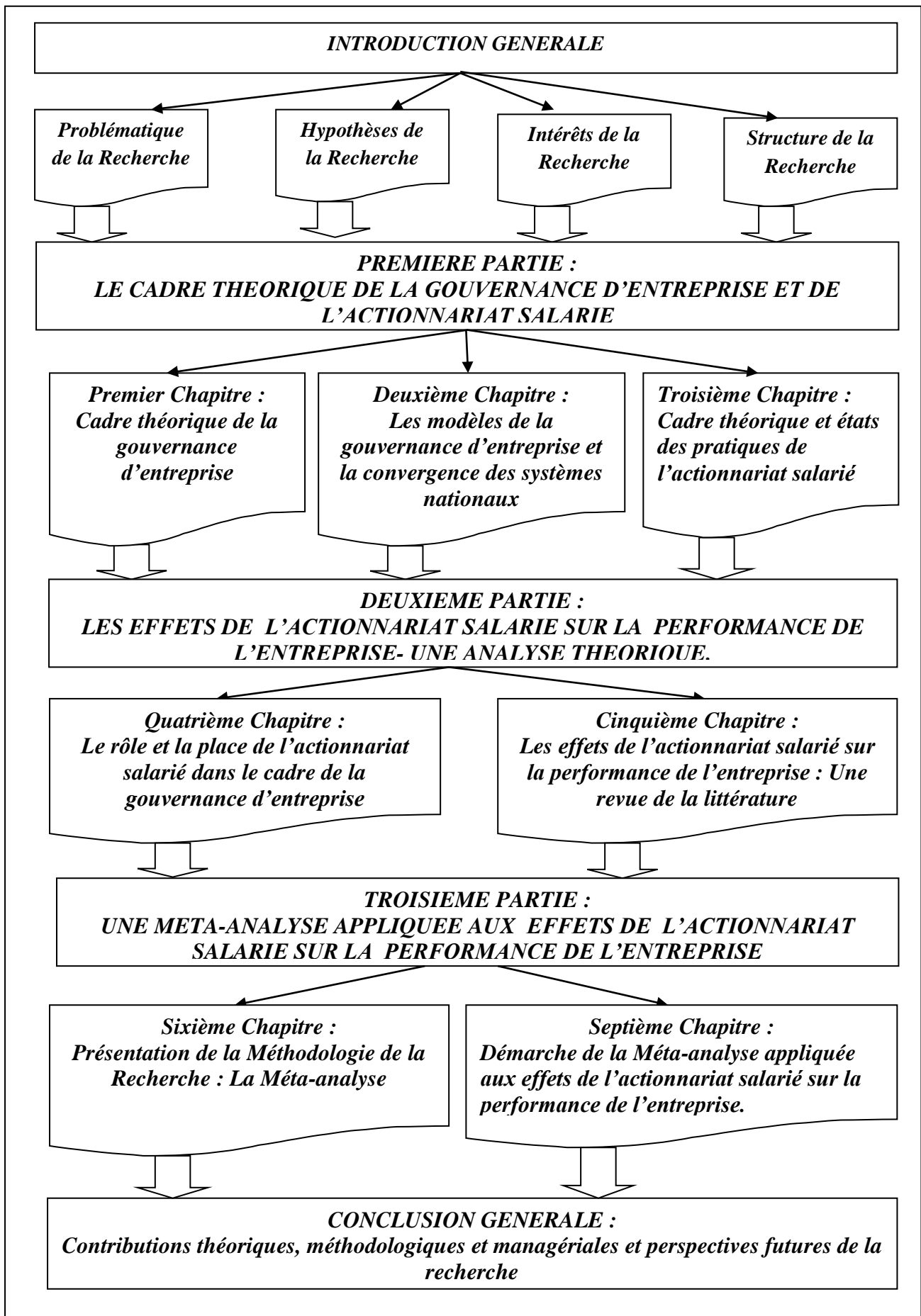
Enfin, *la troisième partie* est consacrée à l'application des différents tests statistiques afin d'apporter une validation empirique de nos hypothèses de recherche. Cette partie comprend également deux chapitres :

- *Le sixième chapitre* expose nos choix méthodologiques en présentant le design de notre recherche, et la démarche empirique : la méta-analyse. Dans la première section (Section I) nous présentons le design et le positionnement épistémologique de la recherche. La deuxième section (Section II) a pour vocation de présenter la méta-analyse comme démarche empirique adoptée lors de ce travail doctoral.

- *Le septième chapitre* présente l'ensemble des résultats de l'étude empirique. Dans la première section de ce chapitre (Section I), nous présentons les résultats de la méta-analyse descriptive des études empiriques intégrées dans notre méta-analyse. Dans la deuxième section (Section II) nous présentons les résultats de la méta-analyse qui teste l'impact de l'actionnariat salarié sur la performance des entreprises et les résultats de la méta-analyse de régression qui vérifie l'existence de facteurs qui conditionnent un tel impact.

*La conclusion générale* résumera les principaux résultats et mettra en évidence les contributions théoriques et managériales ainsi que les limites et les prolongements futurs de la recherche. Nous proposons de schématiser ci-dessous le plan général de notre travail de recherche :

**Figure n° 1 : Le Plan Général De La Thèse**



**PREMIÈRE PARTIE**

***LE CADRE THEORIQUE DE LA GOUVERNANCE  
D'ENTREPRISE ET DE L'ACTIONNARIAT SLARIÉ***

**PREMIER CHAPITRE**

***LE CADRE THEORIQUE DE LA GOUVERNANCE  
D'ENTREPRISE***

---

## **Introduction :**

La gouvernance d'entreprise s'intéresse à l'étude des systèmes organisant la relation entre les dirigeants et les différentes parties prenantes qui partagent la vie de l'entreprise. Les deux auteurs Adolph Berle Jr, professeur de droit à l'université de Columbia et Gardiner Means, économiste à Harvard se sont les premiers qui ont ouvert le débat sur la gouvernance dans leur célèbre ouvrage publié en 1932 sous le titre « The modern corporation and private property »<sup>1</sup>. Cet ouvrage est considéré comme le point du départ vers la compréhension de ce que l'on appelle aujourd'hui « la gouvernance de l'entreprise ». L'idée centrale de cet ouvrage suppose que le développement progressif de l'actionnariat qui devient de plus en plus dispersé aboutissant à une séparation du contrôle et de la propriété. Dans leur travail, Berle et Means reposent sur trois postulats principaux<sup>2</sup> :

- 1- le fonctionnement ;
- 2- le comportement et ;
- 3- les caractéristiques, entre différents groupes aux intérêts propres : les actionnaires et les dirigeants, mais également les salariés et les différentes parties prenantes.

La gouvernance d'entreprise trouve alors ses fondements théoriques de ces trois différentes conceptions du management. Ainsi, les travaux de Jensen et Mackling (1976), et de Williamson (1985, 1988) sont considérés comme pionniers dans l'analyse et la compréhension des relations existantes entre les différentes parties agissantes au niveau d'une entreprise.

Dans ce premier chapitre, nous allons définir dans une première section, le thème de la gouvernance d'entreprise selon les différents auteurs et de présenter l'évolution de son cadre théorique conçu par Jensen et Meckling (1976), puis élargi par Williamson (1985, 1988). Puis, nous présenterons dans une deuxième section, les différents mécanismes et les diverses théories explicative de la gouvernance d'entreprise. Nous organisons ce premier chapitre comme étant :

- **Section I :** Notions Et Principes De La Gouvernance D'Entreprise ;
- **Section II :** Mécanismes Et Théories De La Gouvernance D'Entreprise.

---

<sup>1</sup> Berle A.A et Means G.C (1932), « The modern corporation and private property », New York, Macmillan.

<sup>2</sup> Coriat B et Weinstein O, (1995), les nouvelles théories de l'entreprise, Paris, librairie générale Française, le livre de poche, p 91.



---

## **Section I : Notions Et Évolution Des Théories De La Gouvernance**

### **D'Entreprise**

Cette première section a pour objet de définir le concept de la gouvernance d'entreprise selon différents auteurs et de présenter également ses principes fondamentaux.

#### **1/- La Notion De La Gouvernance D'Entreprise :**

##### **1-1/ - Evolution Et Caractéristiques Conceptuelles De La Gouvernance :**

Le concept « gouvernance » est un concept polysémique très ancien, mou et fort, pluridisciplinaire et multiforme. Le lexème « gouvernance » est en pleine effervescence depuis son émergence. C'est d'ailleurs son aspect polysémique qui nous conduit à comprendre ce que c'est que la gouvernance<sup>1</sup>.

##### **1-1-1/ Un Aperçu Historique Sur L'Évolution Du Concept « Gouvernance »:**

Du point de vue étymologique, le terme « gouvernance » a la même origine que le mot « gouvernement ». C'est-à-dire le mot grec « Kubernân » et le mot latin « gouvernar », deux termes qui signifient une même action « diriger le navire »<sup>2</sup>.

Le mot « The governance » a été apparu dans les travaux des historiens anglo-saxons pour désigner le « partage du pouvoir » entre les différents corps constitutifs de la société médiévale anglaise<sup>3</sup>. Éventuellement né en France au XIII<sup>e</sup> siècle, le mot « gouvernance » renvoyait à la direction des bailliages<sup>4</sup>. Depuis une dizaine d'années seulement la gouvernance comme approche, se développe progressivement et prend sa place dans plusieurs disciplines des sciences sociales telles que l'économie, la sociologie et la science politique, et, elle est fortement utilisée dans le monde des affaires, des entreprises, des organisations et du développement économique. Actuellement, des organismes telles que l'ONU, les institutions financières internationales (FMI, BM...etc), des individus tels que les universitaires, s'engagent à étudier et publier des publications et des recherches sur la question de la gouvernance mais avec des approches très différentes. C'est ce qui explique sans doute la diversité et la multitude des définitions que l'on donne à ce concept et les difficultés à l'appréhender correctement<sup>5</sup>.

En effet, l'utilisation de ce terme de gouvernance dans l'ancien français au XIII<sup>e</sup> siècle référait surtout à la manière ou à l'action de gouverner, de diriger ou de guider la conduite et recouvrait

---

<sup>1</sup> Kamel el Batal, « la gouvernance synergique : une stratégie de développement local, cas des municipalités régionales de conté Québécoise », thèse de doctorat, université Québec trois rivières, Juin 2012, p 55.

<sup>2</sup> Ibid, p 56.

<sup>3</sup> SOLAGRAL. (Juillet, Aout 1997), Réforme de l'état et nouvelle gouvernance, courrier de la planet, n° 41. (SOLAGRAL : Solidarité Agricole et Alimentaire).

<sup>4</sup> Mamadou N'diaye, « E gouvernance et démocratie en Afrique : le Sénégal dans la mondialisation des pratiques », thèse du doctorat, université de Montaigne-Bordeaux 3, institut des sciences de l'information et de la communication (ISIC), novembre 2006, p 49.

<sup>5</sup> Ibid, p 50.

---

partiellement la notion de gouvernement, en avisant à rendre compte des questions constitutionnelles et juridiques concernant les affaires de l'état<sup>1</sup>.

Au siècle suivant, il passe en anglais « governance » et remonte aux termes désignant le pilotage des bateaux en latin classique et en grec ancien. Au vingtième siècle, l'utilisation du concept, dans un premier temps, et repris par des économistes et des sociologues qui s'intéressent par la coordination des activités économiques et des organisations, et dans un second temps par les politicologues intéressés aux questions occupant les gouvernements locaux<sup>2</sup>.

Par la suite, le mot gouvernance est tombé dans l'oubli jusqu'à ce que des chercheurs principalement américains ont formulé économiquement la problématique de la gouvernance dans les années 1930, et qui s'est imposée seulement dans les années 1970, avec l'élaboration d'une théorie néolibérale du contrôle du pouvoir des managers par les actionnaires<sup>3</sup>.

D'origine économique, le concept gouvernance sera réactualisé dans un premier temps par l'économiste anglais, de nationalité américaine Ronald Coase à la fin des années 1930, (exactement en 1937), et dans un second temps, plus de quarante ans plus tard, par le courant néo-institutionnaliste américain à partir des travaux de Williamson (1975, 1985)<sup>4</sup>. Dans « The Nature of the firm : la nature de l'entreprise », Coase ouvre une voie alternative au postulat classique de l'échange optimal par les marchés et les prix en se questionnant sur l'émergence de la firme en soulignant que si le marché fonctionne automatiquement sans contrôle central et grâce à son système de prix, alors pourquoi émergent les entreprises ? Pour cet auteur, l'entreprise émerge comme résultat de ses modes de coordination interne permettant de réduire les coûts générés par le marché ; l'entreprise s'avère alors comme une alternative plus efficace que le marché en remplaçant ce dernier pour organiser certains échanges. Ce faisant, il donne un fondement économique au développement de la grande firme observable aux Etats-Unis dans les années 1920 – 1930<sup>5</sup>.

Pendant la période des années 1970 – 1980, le concept gouvernance a été renouvelé et coïncide avec une période où l'entreprise connaît des transformations importantes qui ouvrent la voie aux nouvelles pratiques économiques telles que la quasi-désintégration verticale de l'entreprise et l'entreprise en réseau<sup>6</sup>.

---

<sup>1</sup> Jessop. B, l'essor de la gouvernance et ses risques d'échec : le cas du développement économique, revue internationale des sciences sociales, n° 155, Mars 1998, p 307.

<sup>2</sup> Daniel Bordeleau, gouvernance et construction territoriale le cas du froulure des récollets de Montréal, du carrefour des Arts et des Technologies à la cité du multimédia, Thèse du doctorat, université du Québec à Montréal, décembre 2003, p 18.

<sup>3</sup> Pierre-Yves Gomez, Harry Korine, « l'entreprise dans la démocratie : une théorie politique du gouvernement des entreprises », Edition de boeck, Paris, 2009, p 67.

<sup>4</sup> Daniel Bordeleau, op.cit, p 18.

<sup>5</sup> Lorrain. D, « administrer, gouverner, réguler », les annales de la recherche urbaine, n° 80-81, 1998, p 85.

<sup>6</sup> Leborgne. D et Lipietz, « l'après-fordisme : idées fausses et questions ouvertes », problèmes économiques, revue n° 2.260, 1992, p 13.

---

Les modèles classiques de la grande entreprise intégrée verticalement des années 60 et de la petite entreprise autonome, opérant à un seul stade, des années 1970 et d'une partie des années 80, laissant la place à une nouvelle catégorie de grande entreprise constituée en réseau, exerçant des choix stratégiques très centralisés qui s'étendent dans plusieurs directions et à une nouvelle catégorie de petite entreprise intégrée à un réseau local multi-entreprise<sup>1</sup>.

En suivant les travaux de Ronald Coase, Lorrain (1998) souligne que l'existence de l'entreprise peut se justifier par la diminution des coûts de transaction qu'elle permet et de la seule hypothèse de l'agent calculateur. Toujours selon l'auteur, le concept de gouvernance vise alors à désigner ces procédés par lesquels l'entreprise assure une meilleure coordination des échanges formels et informels. Ils sont deux ordres<sup>2</sup> :

- D'une part, ils s'inscrivent dans les protocoles internes (les hiérarchies) lorsque l'entreprise est intégrée ;
- D'autre part, ils s'inscrivent dans des normes, des contrats, des partenariats et dans l'utilisation de la norme lorsqu'elle entretient des relations avec les sous-traitants.

Dans la même voie de Ronald Coase, Oliver Williamson (1994) a proposé un modèle suggère que les organisations économiques sont désormais considérées comme des institutions alternatives au marché dans un contexte où les agents sont rationnellement limités, une telle limitation due à l'accessibilité d'une information incomplète dans un environnement incertain. Ainsi, l'économie néo-institutionnelle mise de l'avant par Williamson considère les institutions existantes comme seules possibles parce qu'elles sont efficaces en matière de la réduction des coûts de transaction<sup>3</sup>.

Cette vision du concept de gouvernance néo-institutionnelle de Williamson fera l'objet d'une critique, par Granovetter (1985)<sup>4</sup>. Selon cet auteur, l'émergence d'institutions ne peut se justifier par le simple fait qu'elles représentent une alternative plus efficace à certains problèmes économiques. Selon l'auteur, d'autres facteurs peuvent expliquer l'existence des institutions dont celui des réseaux<sup>5</sup>. Les explications reliées au pouvoir sont rejetés dans cette approche des coûts de transactions<sup>6</sup>.

En effet, les agents choisissent l'arrangement optimal car il n'existe pas de friction susceptible d'empêcher cette adaptation continue et instantanée<sup>7</sup>.

---

<sup>1</sup> Allemand. S, « gouvernance : pouvoir partagé », revue des sciences humaines, n° 101, (Janvier), 2000, p 12.

<sup>2</sup> Lorrain. D, op.cit, p 86.

<sup>3</sup> Danièle Bordeleau, op.cit, 9 19.

<sup>4</sup> Granovetter. M, « Economic action and Social structures; The proliem of Embeddedness », American Journal of sociology, vol 91, n° 3, (Novembre), 1985, p : 481.

<sup>5</sup> Ibid.

<sup>6</sup> Veltz. P, « Mondialisation des villes et territoires, l'économie d'archipel », presse universitaire de France, Paris, 1996, p 42.

<sup>7</sup> Brousseau. E, « L'approche néo-institutionnelle de l'économie des coûts de transaction », revue française d'économie, vol n° 4, 1989, p 123.

---

D'après cette école, la complexité relève du marché tandis que la gouvernance renvoie aux procédés propres aux grandes entreprises permettant de réduire les coûts de transactions ou de simplifier les échanges. Cette utilisation du concept de gouvernance est différente à celle utilisée par d'autres disciplines des sciences sociales qu'est plutôt de rendre compte de la complexité organisationnelle grandissante des pouvoirs publics<sup>1</sup>.

L'école des couts de transactions prend une dimension spatiale avec l'émergence du « paradigme Coase - Williamson – Scott », qui s'intéresse à la dynamique de la division du travail et ses effets externes d'agglomération, un paradigme selon lequel l'organisation industrielle arbitrerait entre les coûts d'organisation interne à la firme et les coûts de transaction entre firmes<sup>2</sup>. La gouvernance fait référence alors aux institutions constituées de procédures et de structures par lesquelles peuvent se gérer ces transactions d'une façon la plus efficiente possible. Or l'agglomération des entreprises en un même lieu minimise les coûts de transaction. Ce modèle indique que le recours des firmes à l'intégration verticale n'est pas seulement la recherche d'économies d'échelle, mais aussi la recherche d'économies de variétés.

Dés la fin des années 1970 et surtout au cours des années 1980, la notion de « gouvernance mondiale » ou « global governance » est largement utilisée dans le champ des relations internationales pour désigner l'ensemble des règles communes mises en place pour parvenir à une mondialisation structurée<sup>3</sup>. L'expression de « good governance » ou de la « bonne gouvernance » est alors employée par des institutions financières internationales pour définir les critères d'une bonne administration publique dans les pays soumis à des programmes d'ajustement structurel<sup>4</sup>.

Sur le plan international, la Banque Mondiale (BM) est la première organisation financière internationale ayant adopté le concept de gouvernance, et l'a définit comme « la manière par laquelle le pouvoir est exercé dans la gestion des ressources économiques et sociales d'un pays au service du développement »<sup>5</sup>.

Ce concept s'est aujourd'hui utilisé auprès des organisations internationales comme le Fond Monétaire International (FMI), le Programme des Nations Unies pour le Développement (PNUD), ou encore par l'Organisation de Coopération et de Développement Economique (OCDE). Selon SOLAGRAL, un tel engouement s'expliquerait par la capacité du concept de parler politique sans le dire explicitement<sup>6</sup>.

---

<sup>1</sup> Danièle bordeleau, op.cit, p 20.

<sup>2</sup> Benko. G et Lipietz. A, « de la régulation des espaces aux espaces de régulation », la découverte, Paris, 1995, p 293.

<sup>3</sup> Allemand. S, « gouvernance : pouvoir partagé », revue des sciences humaines, n° 101, (Janvier), 2000, p 13.

<sup>4</sup>Ibid.

<sup>5</sup> Sébastien L., « 2006. Humains et non-humains en pourparlers: l'Acteur en 4 Dimensions », Thèse de doctorat, Ecole Nationale Supérieure des Mines de St Etienne et Université Jean Monnet de St Etienne, Saint-Etienne, 422 p.

<sup>6</sup> SOLAGRAL. (Juillet, Aout 1997), Réforme de l'état et nouvelle gouvernance, courrier de la planet, n° 41. (SOLAGRAL : Solidarité Agricole et Alimentaire).

---

En résumé, le rôle des autorités publiques est alors déterminant par la création d'un environnement institutionnel adéquat et un climat des affaires favorable pour que les acteurs économiques puissent s'exprimer. La gouvernance désigne ici un ensemble de règles, principes et procédures assurant la régulation d'activités.

Toujours aux Etats-Unis et pendant les années 1980, une nouvelle utilisation du concept de gouvernance apparue, associée aux rapports entre les actionnaires et les dirigeants des entreprises soit la gouvernance corporative ou « corporate governance ». La gouvernance corporative met en lumière une prédominance forte du rôle des actionnaires (shareholders) sur celui des autres parties prenantes (les différents Stakeholders : salariés, fournisseurs, clients, créanciers,...etc) dans le pilotage de l'organisme complexe de production, de biens ou de services que constitue l'entreprise<sup>1</sup>. L'idée de la gouvernance corporative cherche à suppléer les manques du droit des sociétés en soulignant les devoirs des dirigeants vis-à-vis des actionnaires : devoirs de loyauté, de transparence et d'efficacité<sup>2</sup>. La gouvernance corporative consiste ainsi à fixer de nouvelles règles entre les dirigeants et les actionnaires<sup>3</sup>.

Parallèlement, au cours des années 1980 – 1990, les discours qui mettent en avant la gouvernance dans les pays occidentaux découlent de plusieurs constats : d'une part, le tiraillement de l'état entre une économie qui se mondialise et les difficultés des politiques intérieure de relance économique ainsi que l'aggravation des déficits publics, d'autre part, la remise en cause de l'état providence et de sa capacité à régler les problèmes sociaux<sup>4</sup>. Dans cette période, différentes réformes cherchant à moderniser l'administration publique sont ainsi mises en œuvre, dans les pays anglo-saxons d'abord, puis dans les pays d'Europe continentale<sup>5</sup>.

Dans les pays anglo-saxons, l'objectif de la gouvernance cible un « état minimal », observé par la privatisation des services publics en Grande Bretagne. « Elle s'inspire de la théorie du public chaire, qui voit, dans la multiplication d'agences publiques et privées coopérant sur la base de contrats, la solution aux problèmes de l'action publique. En cela, elle traduit une remise en cause du modèle wébérien du gouvernement, fondé sur l'autorité, la hiérarchie et une puissante bureaucratie »<sup>6</sup>.

En France, une succession de réformes est entreprise parallèlement au processus de décentralisation instauré par les lois de 1982, dont le but est de moderniser la fonction publique, de redéfinir les lignes directrices de la mission des services publics et les rapports avec les usagers. Mais ce n'est que progressivement que la notion de gouvernance sera intégrée dans l'analyse des

---

<sup>1</sup> Allemand. S, op.cit, p 16.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Danièle B, op.cit, p 21.

<sup>4</sup> Richard. S, Rieut. T, « une approche historique de la gouvernance pour éclairer la gestion concertée de l'eau en France », article, 2008, p 3 ; en ligne : [www.iwra.org/article:pdf](http://www.iwra.org/article:pdf).

<sup>5</sup> Ibid, p 4.

<sup>6</sup> Allemand. S, op.cit, p 17.

---

politiques publiques. En effet, « en France, la gouvernance reste un concept complémentaire de celui de gouvernement ; elle attribue à l'état un rôle d'animateur ou de médiateur »<sup>1</sup>.

Dans ce contexte, au vue de ces derniers développements, l'idée moderne de gouvernance puise essentiellement à deux sources<sup>2</sup> : la gouvernance des institutions politiques complexes (qui se caractérise par une multiplicité de paliers de gouvernements et lieux de pouvoirs, tels les états fédéraux, décentralisés ou l'union Européenne), et la gouvernance d'entreprise (d'inspiration américaine).

### **A/- La Gouvernance Des Institutions Politiques Complexes :**

La première source plutôt européenne, permet de penser les rapports entre divers partenaires publics et privés, évoluant à des échelles de pouvoirs différents, voire enchevêtrées. L'idée est de prendre des décisions concernant des actions publiques qui soient efficaces compte tenue de cette complexité institutionnelle. La gouvernance des institutions politiques complexes favorise une coordination empirique entre les multiples acteurs présents ainsi que l'élaboration programmatique et négociée des normes et des instruments de régulation.

### **B/- La Gouvernance D'Entreprise :**

La seconde source, se développe principalement dans le contexte américain, se situe dans le prolongement des notifications structurelles de l'économie qui ont conduit à la remise en cause du modèle fordiste, notamment par le développement systématique de la sous-traitance, l'automatisation des centres de responsabilité, la gestion en flux tendus. Le nouveau mode de gestion de la « corporate governance » explore ainsi la voie d'un fonctionnement moins hiérarchique de l'entreprise, en se fondant sur le postulat du choix rationnel dans un contexte de libre circulation de l'information et de collaboration.

Enfin, l'approche historique précédente amène en effet à considérer deux composantes intrinsèquement liées de la gouvernance : l'une structurelle (cadre institutionnel formel ou informel) et l'autre fonctionnelle (processus et intervention)<sup>3</sup>.

Ce détour historique par les modalités d'usage du concept illustre que la gouvernance permet d'appréhender<sup>4</sup> :

- Des systèmes multi-acteurs et multi-scolaire d'auto-organisation et d'autorégulation, interdépendants entre eux ;
- Des pouvoirs et des responsabilités partagés ;

---

<sup>1</sup> Ibid, p 18.

<sup>2</sup>Canet, Raphaël, « Qu'est ce que la gouvernance ? », conférence de la chaire MCD, 16 Mars 2004, p 24 en ligne : « <http://www.chaire-cd.ca> »

<sup>3</sup> Richard. S, Rieu. T, op.cit, p 5.

<sup>4</sup> Leroy M, « Gestion stratégique des écosystèmes dans un contexte d'aide internationale : Emargement environnementaux et dispositifs de gestion dans la vallée du fleuve Sénégal », Thèse de doctorat, ENGREF, Paris, 2004, p 08.

- 
- Des capacités à coordonner des actions collectives face aux bouleversements, en vue de définir des objectifs partagés.

Elle permet aussi de rendre compte de nouvelles façon de gouverner et de façonner les politiques publiques, dans un contexte où la légitimité politique des gouvernements est contestée, où les responsabilités sont partagées, où les frontières entre les sphères publiques privées et associatives s'estompent<sup>1</sup>.

### **1-1-2/- Caractéristiques Conceptuelles De La Gouvernance :**

Comme il est indiqué auparavant, trouver une définition conceptuelle de la gouvernance qui fait l'unanimité est quasiment impossible. Cette situation fait d'elle un concept polysémique et lui procure à la fois de la force et de la faiblesse<sup>2</sup>. Ceci si on souhait l'employer dans différents champs disciplinaires.

Dans l'abondante littérature qui lui est consacrée la notion de gouvernance est tour à tour qualifiée « l'idée de monde riche », « d'attrape-tout », de « concept fragile », « flou », « fluctuant », « passe-partout », « transversal », etc. c'est ce qui explique sans doute qu'aujourd'hui, elle se prête à de nombreux usages et revêt de multiples significations<sup>3</sup>.

Dans ce sens, Garry Stocker précise que « les études qui traitent de la gouvernance sont d'inspiration diverse et relativement disparates. Leurs origines théoriques sont variées : relations internationales, économie institutionnelle, études du développement, études des organisations, administration publique, science politique et théories d'inspiration foucauldienne »<sup>4</sup>. Selon cet auteur le caractère insaisissable, voire fuyant de ce concept fait qu'on ne peut pas l'appréhender de manière globale mais toujours en faisant référence à une époque ou à une région donnée : « la gouvernance, là encore comme une carte se rapporte à une époque et à une région déterminées. L'une des difficultés auxquelles se heurte la recherche d'une théorie capable d'organiser notre perception et de nous faire comprendre l'évolution d'un système de gouvernance tient à ce que cette théorie est à peine dégagée que déjà l'objet étudié se modifie »<sup>5</sup>. Mais ces difficultés de taille n'ont pas découragé les spécialistes, les universitaires et les décideurs qu'en prenant quand même certaines précautions.

---

<sup>1</sup> Casteigts. M, « la gouvernance urbaine entre science et sociologie », Rencontre Internationales sur la démocratie et management local, Ecole nationale d'administration publique, Québec, 20 – 23 Mai 2003.

<sup>2</sup> Kamal Al Batal, op.cit, 61.

<sup>3</sup> N'diaye M, « E-Gouvernance et démocratie en Afrique : le Sénégal dans la mondialisation des pratiques », thèse du doctorat, université de Montaigne – Bordeaux 3, 2 novembre 2006, p 50.

<sup>4</sup> Stoker. G, « cinq propositions pour la théorie de la gouvernance », Revue internationale de sciences sociales. RISS, n° 155, La gouvernance, Mars 1998, p 20.

<sup>5</sup> Ibid, p 28.

---

Au début des années 1990, des travaux, pour la plus part collectifs sous formes d'ouvrages, installent le débat théorique au sein des milieux intellectuels et universitaires<sup>1</sup>. Dans ce cadre, le concept de gouvernance est utilisé aujourd'hui par tous, expert ou profane, privé ou public, du niveau local au niveau régional, dans de nombreux champs disciplinaires et dans plusieurs domaines: chacun se gargarise ou recommande de faire de la gouvernance, voire de la « bonne gouvernance »<sup>2</sup>.

Cependant, même si le terme de « gouvernance » fait aujourd'hui partie d'un patrimoine international commun, il ne reste pas moins un concept polysémique, très marqué par la culture anglo-saxonne et exposé à des interprétations nécessairement diverses et subjectives<sup>3</sup>.

Rhodes (1997) quand à lui, affirme que ce concept revêt des acceptions diverses, tout en précisant que la gouvernance est produite par des réseaux autonomes afin de combler le vide laissé par l'état<sup>4</sup>.

En effet, à la fin des années 1980 et au début des années 1990, et après la chute du mur de Berlin qui inaugurerait la fin du monde bipolaire, la notion de gouvernance réapparaît à l'intérieur d'un courant de pensée assez hétéroclite, qui tendent redéfinir les processus classiques de prise de décision en tenant compte de la multipolarité naissante au sein d'un monde en pleine transformation<sup>5</sup>. En fait, l'état providence en occident est confronté à une crise sans précédent : déficit budgétaire, endettement des pouvoirs publics, échec des politiques sociales, emprise trop importante de l'état sur l'économie, etc<sup>6</sup>. En outre, il semblerait que l'état ait perdu son caractère central dans l'action politique, et ce dans trois domaines essentielleme<sup>7</sup>: les relations internationales, les régulations économiques et le rapport aux pouvoirs locaux.

Face à cette faillite des Etats-Unis et des institutions internationales accusés d'être trop bureaucratiques, inefficaces et trop conservateurs, l'ouverture vers des différents acteurs, que ce soit au sein des entreprises, dans les Etats nationaux ou dans le système mondial, semble alors être la solution. L'on comprend alors mieux pourquoi l'essentiel des définitions de la gouvernance met en exergue une meilleure prise en compte par les gouvernants des initiatives privées<sup>8</sup>.

---

<sup>1</sup> Ndiaye. M, op.cit, p 50.

<sup>2</sup> Sébastien L, « humains et non humains en pourparlers : L'acteur en 4 dimensions », Thèse de doctorat, école nationale supérieure des mines de St Etienne et université Jean Monnet de St Etienne, St Etienne, 2006, p 422.

<sup>3</sup> Theys. J, « La gouvernance entre innovation et impuissance : le cas de l'environnement, développement durable et territoires », *Revue Développement Durable et Territoires*, dossier 2, 2003 ; [www.revues.org/pdf](http://www.revues.org/pdf), p3

<sup>4</sup> Rhodes R.A.W, « Understanding Governance : Ten years on », Buckingham : open uni.

<sup>5</sup> Rosnan. J et Czempiel. E, « gouvernance without government, order and change in world politics », Cambridge, Cambridge university press, 1992, p 4.

<sup>6</sup> N'diaye M, « E-Gouvernance et démocratie en Afrique : le Sénégal dans la mondialisation des pratiques », O.P.cit, p 51.

<sup>7</sup> Canet. R, « qu'est ce que la gouvernance ? » conférence de la chair MCD, 16 Mars 2004 : <http://www.chaire-cd.ca/pdf>, p 3.

<sup>8</sup> Ibid, p 3-4.



---

Dans ce contexte, Bagnaxo et le Galès (1997) définissent la gouvernance comme « un processus de coordination des forces vives (acteurs) permettant d'atteindre leurs buts propres tout comme leurs buts communs<sup>1</sup>.

Ce processus n'impose pas systématiquement une situation d'autorité<sup>2</sup>. Mais ce processus revoie plutôt à de nouvelles formes d'interactions qui incluent l'état, la société civile et le privé dans définition et l'établissement de cadres institutionnel, social et organisationnel<sup>3</sup>. Basé sur la confiance naturelle, ce processus de coordination a pour but, d'aider à déterminer la latitude managériale des décideurs<sup>4</sup>. Et de réguler, du même temps, le comportement des actions d'une communauté sur la base de l'honnêteté, de la coopération, e de la reconnaissance des finalités communes, négocié entre les partenaires<sup>5</sup>.

En ce sens Chatelin (2001) souligne que le système de gouvernance permet à chaque partenaire d'exercer une influence sur le comportement décisionnel du dirigeant<sup>6</sup>. A ce sujet, Sébastien (2006) évoque également l'interaction dans les processus de prise de décisions et la coopération continue entre les partenaires. Selon l'auteur, il fondrait un dirigeant capable de mobiliser et de mettre en œuvre des processus de gestion et des modes de coordination autant sur le plan individuel qu'institutionnel<sup>7</sup>.

En somme, nous pouvons dire que la majorité des études sur la gouvernance lui reconnaissent au moins trois dimensions : analytique, descriptive et normative: « Sur le plan analytique, le concept cherche à fournir une grille d'interprétation nouvelle du politique et des relations entre le politique institué et le non-politique. Du point de vue descriptif, la notion prétend rendre compte des transformations réelles des modes de gouvernement. Normativement enfin, la théorie prétend que ces transformations sont positives et doivent être soutenues »<sup>8</sup>.

Selon Osmond (1998), l'ambivalence de la notion de gouvernance réside dans la volonté de couvrir l'ensemble des champs politiques et économiques d'une société, c'est-à-dire la manière dont elle est gérée et dirigée, l'administration de dispositions légales en matière de contrôle politique aussi bien que la gestion des ressources de la communauté. Le flou définitoire de la notion

---

<sup>1</sup> Rhodes R.A.W, op.cit.

<sup>2</sup> Brodhag. C, « agriculture durable, terroirs et pratiques alimentaires », courrier de l'environnement de l'INRA, 2000.

<sup>3</sup> Stoker. G, « cinq propositions pour ma théorie de la gouvernance », Revue internationale de sciences sociales. RISS, n° 155, Mars 1998, p 19.

<sup>4</sup> Charreaux. G, « le gouvernement des entreprises : corporate governance, Théories et faits », Economica, Paris, 1997, p 421.

<sup>5</sup> Ostrom. E, « self. Governance and forest resources », occasional paper n° 20, CIFOR, Novembre 1999, p 10.

<sup>6</sup> Chatelin. C, « Privatisation, gouvernement d'entreprise et processus décisionnel : la dynamique organisationnelle – le cas France Télécom », finance – contrôle – stratégie, (vol 4) n° 2, 2001, p 63.

<sup>7</sup> Sébastien L, « humains et non humains en pourparlers : L'acteur en 4 dimensions », O.P.cit, p 422.

<sup>8</sup> Merrien. F. X, « de la gouvernance et des Etats-Providences contemporain », revue internationales des sciences sociales RISS, n° 155, la gouvernance UNESCO, Paris, Mars 1998, p 63.

---

révèle le flou qui s'instaure alors entre gouvernance, économie, politiques – au pluriel – et politique – au singulier<sup>1</sup>.

Selon Osmond toujours, « Dés lors, pour contourner la difficulté, on ne parlera plus que de « good governance », car il n'est de gouvernance que bonne, c'est une évidence qui devra s'imposer, comme s'imposent à tous les règles du marché ». Il s'agit d'un système de règles et d'institutions qui supposent donc une réorganisation des structures de pouvoir et de gouvernement, il est intéressant de noter ici la légitimation éthique intrinsèque à la notion de gouvernance<sup>2</sup>.

## **2/ - Définitions Et Principes De Gouvernance D'Entreprise :**

Gouvernance d'entreprise, traduction du terme anglo-saxon (Corporate Governance », n'a pas de définition unique et universelle et reconnue par tous, la notion est longtemps restée floue suscitant une certaine polémique quant à sa définition. La gouvernance d'entreprise fait aujourd'hui l'objet des définitions encore controversées<sup>3</sup>. Il n'est donc pas surprenant de trouver dans l'abondante littérature consacrée à ce thème majeur du management, différentes définitions<sup>4</sup>.

### **2-1/ -Définitions De La Gouvernance D'Entreprise :**

Comme nous l'avons vu précédemment, il n'existe pas une définition unique et universelle pour le concept gouvernance d'entreprise, à cet effet, l'ensemble des définitions que nous allons présenter ci-dessous, sont multiples et se diffèrent d'un auteur à un autre selon la situation et le contexte de chaque pays. Selon Shleifer et Vishny (1997) la gouvernance de l'entreprise, « est l'ensemble des mécanismes par lesquels les apporteurs de capitaux garantissent la rentabilité de leur investissement »<sup>5</sup>. Ces deux auteurs centrent leur attention de définir la gouvernance dont la mission principale est de protéger les intérêts des actionnaires comme les seuls bénéficiaires exclusifs de la valeur. Ces auteurs abordent la gouvernance en termes de contrôle du comportement opportuniste des dirigeants et maximisation de la valeur actionnariale.

*Charreaux (1997)* quand à lui, présente une définition plus large. Il définit la gouvernance des entreprises comme « l'ensemble des mécanismes qui gouvernent le comportement des dirigeants et délimitent leur latitude discrétionnaires. Il s'agit d'un éventail de normes qui visent à homogénéiser les fonctions d'utilité des dirigeants et des actionnaires »<sup>6</sup>.

En effet, *Charreaux (1997)* souligne que cet éventail représente ainsi « l'ensemble des mécanismes organisationnels qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les

---

<sup>1</sup> Osmond. A, « La gouvernance : concept mou, politique ferme », les annales de la recherche urbaine, n° 80-81, Décembre 1998, p 21.

<sup>2</sup> Ibid, p. 22.

<sup>3</sup> Dionne-Proulx Jacqueline et Larochelle Gilbert, « Ethique et gouvernance d'entreprise », Management et avenir, n° 32, Février 2010, p 39. Disponible en ligne : <http://www.cairn.info/revue-management-et-avenir-2010-2>. p 36-53.

<sup>4</sup> Ploix. H, « Le dirigeant et le gouvernement d'entreprise », village mondial, Juin 2003, p 07.

<sup>5</sup> Shleifer. A, and Vishny. R. W, « Ascovey of corporate governance », The journal of finance, vol 52, n° 2, p 737.

<sup>6</sup> Charreaux. G, « vers une théorie du gouvernement d'entreprise », collection recherche en gestion, Economica, p 468.

---

décisions des dirigeants, autrement dit, qui « gouvernement » leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire »<sup>1</sup>.

Selon *Zingales*, et d'après *Charreaux (2003)* « le rôle principal d'un système de gouvernance se définit comme celui d'aligner la capacité à saisir les opportunités de croissance et l'appropriation des gains qui en sont issus. Autrement dit, il faut discipliner (contrôler et inciter) les parties prenantes de façon à ce que le potentiel de création de valeur soit réalisé au mieux »<sup>2</sup>.

De son côté, *Reberlioux (2003)* définit la gouvernance comme « la structuration et l'exercice du pouvoir dans l'entreprise »<sup>3</sup>.

Dans le même sens, *Rajan et Zingales (2000)* proposent la définition suivante : la gouvernance d'entreprise est « l'ensemble des mécanismes d'allocation d'exercice du pouvoir ou de l'autorité hiérarchique ». Ils ont critiqué la vision strictement actionnariale de la gouvernance. Ils estiment que la répartition de la valeur créée et du pouvoir entre les parties actives au sein de la firme constituent un mécanisme de gouvernance centré sur la prévention des conflits et donc sur la convergence des fonctions d'utilité<sup>4</sup>.

Caby et Hirigoyen (2005) quand à eux définissent la gouvernance d'entreprise comme « un réseau de relations liant plusieurs parties ». Selon eux, les actionnaires, les dirigeants et le conseil d'administration sont parmi les parties prenantes « Stakeholders » les plus actives et les plus décisives au sein de l'entreprise et même dans la littérature<sup>5</sup> :

- Les actionnaires : Ils détiennent le pouvoir au sens de Mitchell, Agle et Wood (1997) et sont appelés à allouer leur pouvoir partiellement ou totalement aux dirigeants qui sont les mandataires sociaux<sup>6</sup>. En se débarrassant de la gestion, ils cèdent aux dirigeants le droit de propriété virtuel contre la perception d'une rémunération équitable et le limogeage de ce dernier en cas de non satisfaction<sup>7</sup>.
- Les dirigeants : Ils sont liés aux actionnaires par un contrat et exercent le pouvoir au nom des actionnaires pour maximiser leurs richesses.

---

<sup>1</sup> Charreaux. G, « mode de contrôle des dirigeants et performance des firmes », collection, recherche en gestion, *Economica*, p 17.

<sup>2</sup> Charreaux. G, « Le gouvernement d'entreprise », *Encyclopédie des ressources humaines*, d Allouche (coord), Vuibert, 2003, p 628.

<sup>3</sup> Reberlioux. A, « Gouvernance d'entreprise et théorie de la firme : quelle (s) alternative (s) à la valeur actionnariale ? », *Revue d'économie industrielle*, n° 104, 4<sup>e</sup> trimestre, 2003, p 85.

<sup>4</sup> Rajan. R et Zingales. L, « Power in a theory of the firms », *Cambridge university press*, 2000, p 201.

<sup>5</sup> Caby. J et Hirigoyen. G, « Création de la valeur et gouvernance de l'entreprise » 3<sup>e</sup> édition, *Economica*, Paris, 2005.

<sup>6</sup> Mitchell. R. K, Agle. B. R, et Wood. D. J, « Toward a theory of stakeholder identification and salience : defining the principle of who and what really counts », *Academy of management review*, vol 22, n° 4, 1997, p 853.

<sup>7</sup> Louvet. P et Tamaraxo. O, « Gouvernement d'entreprise : un modèle de répartition de la valeur créée entre dirigeant et actionnaire », *Finance control stratégie*, vol 7, n° 1, 2004, p 81.

---

- Le conseil d'administration (CA) : est l'organe chargée de l'évaluation et de la ratification des décisions stratégiques et il est appelé à contrôler l'action et la latitude managériale des dirigeants et surtout l'exercice de leur pouvoir.

La gouvernance d'entreprise peut être définie autour de ces trois composantes comme l'ensemble des mécanismes d'allocation, de contrôle et d'exercice du pouvoir et de la latitude managériale du dirigeant dans les organisations. Elle est une alternative palliative aux fissures des systèmes de délégation face aux dirigeants opportunistes<sup>1</sup>. Dans ce sens, Gomez (1997) affirme que le vocable « gouvernance d'entreprise » désigne « le système de règles et mesures qui ordonne les acteurs sociaux au double sens du terme<sup>2</sup> :

- Il met de l'ordre dans leurs actions ;
- Et il leur donne des ordres.

La notion de gouvernance d'entreprise recouvre donc l'organisation des relations actionnaires / dirigeants et l'ensemble des règles de contrôle et de fonctionnement qui régissent la direction des entreprises.

Toutes ces définitions nous indiquent la complexité de la notion de gouvernance d'entreprise et par conséquent de ses approches, c'est aussi un concept qui évolue et progresse dans le temps et qui s'adapte au contexte de chaque pays, voir chaque entreprise, et à son cadre politique et juridique.

## **2-2/ Principes De La Gouvernance D'Entreprise :**

La nécessité de mettre en place des principes comme une base référentielle stable permettant l'instauration de la gouvernance au sein des entreprises est née notamment de l'absence de réglementations pendant près d'un siècle et du fait que la gouvernance d'entreprise est généralisée dans divers pays dans le monde sans être pour autant générée par les mêmes conditions adoptées pour les mêmes besoins.

En effet, les principes de gouvernance d'entreprise de l'OCDE ont été élaboré à l'origine pour répondre à une demande du conseil de l'OCDE qui, à l'occasion de sa réunion au niveau des Ministres de 27 et 28 Avril 1998, avait invité l'organisation à mettre au point, en concertation avec les gouvernements nationaux, les autres organisations internationales concernées et le secteur privé, un ensemble de normes et de lignes directrices dans le domaine du gouvernance d'entreprise<sup>3</sup>.

Toutefois, il est important de signaler que les principes de l'OCDE ont été précédés par quelques initiatives notamment celles de l'International Corporate Governance Network (ICGN) et l'American Law Institut (ALI), en Avril 1993.

---

<sup>1</sup> Gomez.P.Y, « Le gouvernement des entreprises », Inter Editions, 1997.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> OCDE, « Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE », OCDE, 2004, p 9.

---

Ces principes de la gouvernance d'entreprise sont comme étant : <sup>1</sup>

- 1) Le Premier Principe : est l'instauration d'un cadre juridique favorable pour la mise en place de la gouvernance d'entreprise : « Un régime de gouvernance d'entreprise devrait concourir à la transparence et à l'efficacité des marchés, être compatible avec l'état de droit et clairement définir la répartition des compétences entre les instances chargées de la surveillance, de la réglementation et de l'application des textes ».
- 2) Le Second Principe : est le respect et la protection des droits des actionnaires : « Un régime de gouvernance d'entreprise doit protéger les droits des actionnaires et faciliter leur exercice ».
- 3) Le Troisième Principe : est le traitement équitable des actionnaires : « Un régime de gouvernance d'entreprise doit assurer un traitement équitable de tous les actionnaires,....Tout actionnaire doit avoir la possibilité d'obtenir réparation effective de toute violation de ses droits ».
- 4) Le Quatrième Principe : est la protection des intérêts des différentes parties prenantes de l'entreprise : « Un régime de gouvernance d'entreprise doit reconnaître les droits des différentes parties prenantes qui partagent la vie d'une entreprise, et favoriser une coopération active pour créer de la richesse et des emplois et assurer la pérennité de l'entreprise ».
- 5) Le Cinquième Principe : est la diffusion transparente de l'information : « Un régime de gouvernance d'entreprise doit garantir la diffusion en temps opportun les informations exactes sur tous les sujets significatifs concernant l'entreprise ».
- 6) Le Sixième Principe : est l'engagement de la responsabilité du conseil d'administration : « Un régime de gouvernance d'entreprise doit assurer le pilotage stratégique de l'entreprise et la surveillance effective de la gestion par le conseil d'administration, ainsi que la responsabilité et la loyauté du conseil d'administration vis-à-vis de la société et de ses actionnaires ».

Depuis leur adoption en 1999, ces principes constituant une référence à l'échelle internationale pour les gouvernements d'Etats, les entreprises, les investisseurs, et toute autre partie prenante. Ils ont été révisés une première fois en 2002 puis finalisés en 2004 pour tenir comptes des évolutions constatées et des enseignements des expériences acquises dans le monde<sup>2</sup>.

Quant à l'efficacité de la gouvernance d'entreprise, G. Charreaux (1997) affirme que pour être efficace, un système de gouvernance d'entreprise doit jouer deux rôles principaux<sup>3</sup> :

- Un rôle préventif : permettant d'éviter les situations de crise dont le but est de s'assurer qu'aucun des *stakeholders* n'accapare durablement une part très importante des richesses au détriment des autres parties prenantes. Une bonne gouvernance d'entreprise doit donc permettre l'expression des différentes parties prenantes avant que les conflits n'éclatent ;

---

<sup>1</sup> Ibid, pp : 17-24 en bref.

<sup>2</sup> OCDE, « Principes de gouvernance d'entreprise de l'OCDE », O.P.cit, pp 3-4.

<sup>3</sup> Charreaux. G, « Le gouvernement des entreprises : corporate governance, Théories et Faits », Economica, 1997, p 421.

---

- Un rôle curatif: permettant la résolution des situations de crise. La résolution de cette situation de crise exige parfois le départ des dirigeants ou de certains salariés. Il est important donc que le système de gouvernance soit suffisamment souple et réactif pour le permettre.

Gomez (1997) quant à lui, considère pour qu'un système de gouvernance d'entreprise soit efficace, il devrait respecter trois grands principes<sup>1</sup> :

- Il doit garantir l'égalité entre les actionnaires quelque soit le nombre d'actions détenu ;
- Il doit assurer une réelle séparation des pouvoirs du président du conseil de celui du directeur général en favorisant l'émergence de comités spécialisés ;
- Enfin, Il doit tenir compte et permettre l'alignement des intérêts divergents.

Ploix.H (2003) a rejoint les principes de l'OCDE. Cet auteur a mis en avant deux principes:<sup>2</sup>

- Permettre l'intégrité des dirigeants et administrateurs: par la réaffirmation et la reconsidération des rôles des dirigeants et administrateurs, tout en constatant que les scandales financiers de ces dernières années ne sont que la conséquence des comportements isolés et malhonnêtes ;
- Permettre l'indépendance du conseil d'administration: la gouvernance d'entreprise doit permettre au conseil d'administration d'être indépendant et objectif dans ses jugements par rapport à ceux des dirigeants opérationnels.

---

<sup>1</sup> Gomez. P. Y, « Le gouvernement des entreprises », Inter Edition, 1997.

<sup>2</sup> Ploix. H, « Le dirigeant et le gouvernement d'entreprise », Village Mondiale, 2003.

---

## **Section II: Mécanismes Et Évolution Des Théories De La Gouvernance D'Entreprise.**

Notre objectif au niveau de cette section est de présenter, dans un premier temps, les différents mécanismes de la gouvernance d'entreprise selon les différentes typologies proposées dans la littérature qui suggère une typologie des mécanismes fondée sur l'internalité ou l'externalité et une typologie des mécanismes fondée sur la spécificité et l'intentionnalité. Dans un second temps, nous présenterons l'évolution des théories de la gouvernance d'entreprise selon trois principaux courants : disciplinaire, cognitif et comportemental.

### **1/- Les Mécanismes De La Gouvernance D'Entreprise :**

La décision d'investissement est peut être observée comme un processus qui se déroule dans le temps et non pas comme un évènement ponctuel.<sup>1</sup> De ce fait, Fama et Jensen (1983), ont divisé le processus décisionnel en quatre étapes<sup>2</sup> :

- L'initiation qui consiste en l'émission de propositions portant sur l'utilisation des ressources ;
- La ratification qui consiste en le choix des propositions à mettre en œuvre ;
- La mise en œuvre qui consiste en l'exécution des décisions ratifiées ;
- La surveillance qui consiste en la mesure de la performance des acteurs et les décisions de récompense et de fonction décisionnelle alors que la ratification et la surveillance relèvent de la fonction de contrôle. A ce propos, Charreaux (2001) souligne que les mécanismes de gouvernance d'entreprise interviennent lors de ces différentes étapes du processus décisionnel<sup>3</sup>.

A ce niveau, les différents systèmes de gouvernance interviennent en restreignant le champ décisionnel des dirigeants. Ces mécanismes peuvent être soit de nature spécifique, tel que l'intermédiation financière, ou non spécifique tel que la culture d'entreprise.

L'objectif principal de ces mécanismes est de contrôler l'espace discrétionnaire des dirigeants afin de garantir que leurs choix stratégiques sont conformes aux intérêts des actionnaires. Dans cette optique standard de la gouvernance d'entreprise, les moyens de contrôle susceptibles d'être mise en œuvre à cette fin sont divers. Diverses typologies des mécanismes de contrôle ont été proposées dans la littérature. La typologie habituellement retenue distingue entre les mécanismes internes et externes selon l'appartenance interne ou externe des acteurs qui sont responsables de l'exercice du contrôle<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Nussenbaum. M, « Le processus de décision d'investissement », Economica, Paris, 1978, p 35.

<sup>2</sup> Fama. E et Jensen. M. C, « Séparation of ownership and control », journal of Law and Economics, vol 26, n° 2, 1983, p 301.

<sup>3</sup> Charreaux. G, « Image de l'investissement : au-delà de l'évaluation financière, une lecture stratégique et organisationnelle », Vuibert, Fnege, 2001, p 13.

<sup>4</sup> Pochet. C, « Le dirigeant et la création de valeur : les facteurs de contingence de la latitude de managériale », Marché financiers et gouvernement, Actes des XIV journées des IAE, Tome 2, presses académiques de l'ouest, p 409.

Williamson (1991) dans le cadre de sa théorie des coûts de transaction, a distingué les mécanismes de gouvernance selon qu'ils sont à caractère intentionnel ou spontané. Dans une perspective complémentaire, Charreaux (1997) distingue des mécanismes spécifiques (dont le fonctionnement est propre à une entreprise donnée) et d'autres non spécifiques aux firmes en croisant sa typologie avec celle de Williamson ; afin d'obtenir au final, une typologie englobant l'ensemble des mécanismes de contrôle<sup>1</sup>.

### **1-1/- Typologie Des Mécanismes Fondée Sur L'Internalité Ou L'Externalité :**

Pochet (1998), Charreaux (1994) ont classifié les mécanismes de gouvernance d'entreprise à ce qu'ils sont internes ou externes.<sup>2</sup> Selon Charreaux (1994) les mécanismes de contrôle internes recouvrent: le conseil d'administration, le contrôle des actionnaires, la surveillance mutuelle entre dirigeants, le contrôle des salariés ainsi que Les mécanismes de contrôle externes sont représentés par le contrôle exercé par : le marché financier, le marché du travail des cadres dirigeants, le marché des biens et services, l'environnement légal et réglementaire ainsi que les organismes financiers prêteurs. Dans ce qui suit nous présentons dans un tableau récapitulatif les différents mécanismes internes et externes ainsi les leviers d'action de chacun d'eux<sup>3</sup>.

**Tableau (1-1) : Typologie des mécanismes de gouvernance d'entreprise (internes/externes)**

<i>Type de mécanismes</i>	<i>Mécanisme de contrôle</i>	<i>Leviers d'action</i>
<i>Mécanismes Internes</i>	Le contrôle des actionnaires	Contrôle exercé via l'assemblée générale tout dépend de la répartition des droits de vote.
	La surveillance mutuelle des dirigeants	Possibilité d'intervention en temps réel au cours du processus décisionnel.
	Le contrôle par les salariés	Possibilité d'alerte des tribunaux en cas de non-respect des dispositions légales ou de difficultés graves de l'entreprise.
	Le conseil d'administration	La détermination de la rémunération du dirigeant et pouvoir de révocation de ce dernier.
	Le marché des biens et services	L'éviction des entreprises non performantes

<sup>1</sup> Charreaux. G, « Vers une théorie du gouvernement des entreprises », *Economica*, 1997, p 422.

<sup>2</sup> Pochet. C, « Le dirigeant et la création de valeur : les facteurs de contingence et de la latitude managériale », *op.cit*, p 410.

<sup>3</sup> *Ibid*, P 413.



<b>Mécanismes</b>	Le marché financier	Les prises de contrôle hostiles
	Le marché du travail des cadres dirigeants	Concurrence exercée par les autres dirigeants.
<b>Externes</b>	L'environnement légal et réglementaire	Limitations imposées à la liberté d'action managériale.
	Les organisations financières prêteuses	Clauses contractuelles, prises de garanties, rationnellement de crédit, hausse des taux d'intérêts.

**Source :** Pochet. C, « Le dirigeant et la création de valeur : les facteurs de contingence et de la latitude managériale », *Marché financiers et gouvernement, Actes des XIV journée des IAE, Tome 2, presse académiques de l'ouest, 1998, P 414.*

### **1-2/-Typologie Des Mécanismes Fondées Sur La Spécificité Et L'Intentionnalité :**

Charreaux (1997) souligne que la typologie des mécanismes internes/externes apparaît paradoxale dans son association à la théorie de l'agence qui ne permet pas de définir précisément les frontières de l'entreprise.

Partant de cette constatation, Charreaux (1997) propose de substituer la notion spécificité à celle d'internalité. Dans sa proposition, L'auteur distingue entre les mécanismes spécifiques, qui sont propres à l'entreprise et influencent exclusivement et directement les décisions des dirigeants de cette entreprise, et les mécanismes non spécifiques qui ont pour vocation d'influencer les décisions des dirigeants de l'ensemble des entreprises<sup>1</sup>.

Charreaux (1997) a complété cette vision en proposant de croiser la typologie spécifique/non spécifique avec celle retenue par Williamson (1991) qui fait distinguer entre les mécanismes intentionnels liés à la hiérarchie et les mécanismes spontanés liés aux marchés<sup>2</sup>.

Nous présentons dans ce qui suit un tableau récapitulatif de la typologie proposée par Charreaux (1997) en procédant à un croisement des deux critères internationalité/spontanéité et spécificité/non spécificité.

### **Tableau (1-2) : Typologie des mécanismes de gouvernance d'entreprise (internationalité/spontanéité et spécificité/non spécificité)**

Type De Mécanismes	Mécanismes Spécifiques	Mécanismes Non Spécifiques
<b>Mécanisme</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Contrôle direct des actionnaires (assemblée) ;</li> <li>- Conseil d'administration (avec ou sans séparation présidence du conseil, direction ou forme</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Environnement légal et réglementaire (lois sur sociétés, sur le travail, droit de facilité, droit social,...) ;</li> <li>- Syndicats nationaux ;</li> <li>- Auditeurs légaux ;</li> </ul>

<sup>1</sup> Charreaux. G, « Vers une théorie du gouvernement des entreprises », *Economica*, 1997, p 425.

<sup>2</sup> *Ibid*, p 426.

<b>Intentionnels</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>unique contre forme bi-conseil) ;</li> <li>- Système de rémunération ;</li> <li>- D'intéressement ;</li> <li>- Structure formelle ;</li> <li>- Auditeurs internes ;</li> <li>- Comité d'entreprise ;</li> <li>- Syndicat « maison ».</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Associations de consommation.</li> </ul>
<b>Mécanisme</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Réseaux de confiance informels ;</li> <li>- Surveillance mutuelle des dirigeants ;</li> <li>- Culture d'entreprise ;</li> <li>- Réputation auprès des salariés (respect des engagements).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Marché des lieux et des services ;</li> <li>- Marché financiers (dont prises de contrôle) ;</li> <li>- Intermédiation financière ;</li> <li>- Crédits interentreprises ;</li> <li>- Marché du travail ;</li> <li>- Marché politique ;</li> <li>- Marché du capital social ;</li> <li>- Environnement « sociétal » ;</li> <li>- Environnement médiatiques ;</li> <li>- Cultures des affaires ;</li> <li>- Marché de la formation.</li> </ul>
<b>Spontanés</b>		

**Source :** Charreaux. G, « Vers une théorie du gouvernement des entreprises », *Economica*, 1997, p 427.

## **2/- Evolution Des Théories De La Gouvernance D'Entreprise :**

Selon Charreaux. G (2004), « les théories de la gouvernance d'entreprise n'ont pas pour objet d'étudier la façon dont les dirigeants gouvernent – ce qui conduirait à confondre la gouvernance avec le management, mais celle dont ils sont gouvernés »<sup>1</sup>.

Les théories de la gouvernance d'entreprise trouvent leur origine dans les travaux de Berle et Means (1932). Entre autres interrogations, les travaux de ces auteurs portent sur la perte d'efficacité potentielle causée par la séparation entre la propriété et le pouvoir de gestion délégué aux dirigeants dans les grandes entreprises managériales. Ces auteurs se sont intéressés à l'impact des différentes structures de propriétés, caractérisées par le pourcentage de capital tenu par un ou plusieurs dirigeants, sur la performance des entreprises<sup>2</sup>.

Berle et Means (1932) se sont les premiers qui ont démontré que plus le dirigeant détient du capital dans l'entreprise, plus la performance financière est élevée puisque les intérêts du dirigeant deviennent semblables à ceux des actionnaires. Ce résultat repris quelques décennies plus tard par

<sup>1</sup> Charreaux. G, « Les théories de gouvernance : de la gouvernance des entreprises à la gouvernance des systèmes nationaux », cahier du FARGO, n° 1040101, Décembre 2004, p 1.

<sup>2</sup> Shleifer. A, and Vishny. R, « A survey of corporate governance », *The journal of finance*, vol 52, n° 2, 1997, p 738.

---

Jensen et Meckling (1976), est à la base de la théorie de l'agence qui est devenue la principale théorie utilisée dans les recherches sur la gouvernance<sup>1</sup>.

Berle et Means (1932) montrent dans un second résultat, que la maximisation de la valeur actionnariale devrait plus être considérée comme l'objectif de l'entreprise à partir du moment où la gestion et la propriété sont séparées. Ils considèrent que les actionnaires ne sont plus les seuls créanciers résiduels puisqu'ils occupent uniquement une propriété passive, reléguant ainsi la gestion active aux dirigeants<sup>2</sup>.

Les résultats de Berle et Means (1932) et ceux de Jensen et Meckling (1976) se contredisent par deux thèses élaborées dans les années 1980. La première concernant la neutralité des structures de propriété développée par Demsetz (1983) suppose que le processus de maximisation de la valeur actionnariale est fonction des caractéristiques d'exploitation de la firme et des pressions exercées par l'environnement et que par conséquent, toutes les structures de propriétés sont équivalentes. A l'inverse, la seconde thèse concernant l'enracinement managérial, selon cette thèse, les dirigeants possédant une majorité du capital sont libres d'agir à leur guise jusqu'à gérer dans une optique contraire à la maximisation de la valeur actionnariale, leurs intérêts dans ce cas s'éloignent de ceux des actionnaires. La concentration de la propriété dans les mains des dirigeants pourrait alors être à l'origine d'une inefficacité éventuelle de la firme<sup>3</sup>.

C'est la thèse de Berle et Means (1932) et Jensen et Meckling (1976) qui s'est révélée être la plus souvent confirmée empiriquement et qui a placé le courant disciplinaire de la gouvernance et la théorie de l'agence au premier rang des recherches de ce domaine<sup>4</sup>.

## **2-1/ Courant Disciplinaire Et Théorie De L'Agence :**

Selon le courant disciplinaire de la gouvernance d'entreprise, la création de valeur trouve sa seule origine dans la résolution des conflits d'intérêts issus des asymétries d'information et de la discipline des dirigeants<sup>5</sup>. La gouvernance d'entreprise est ainsi la mise en place de mécanismes d'incitation ou de contrainte permettant de faire aligner et concorder les intérêts des dirigeants avec ceux des actionnaires<sup>6</sup>.

---

<sup>1</sup> Daily, C., Dalton, D., et Cannella, A., « Corporate governance: decades of dialogue and data. The academy of management review, vol 28, n° 3, 2003, p 371.

<sup>2</sup> Charreaux, G., « Les théories de la gouvernance : de la gouvernance de l'entreprise à la gouvernance des systèmes nationaux », op.cit, p 1.

<sup>3</sup> Charreaux, G., « Structure de propriété, relation d'agence et performance financière », Revue économique, vol 43, n° 3, 1991, p 521.

<sup>4</sup> Ibid, p 525.

<sup>5</sup> Charreaux, G., « Les théories de la gouvernance : de la gouvernance de l'entreprise à la gouvernance des systèmes nationaux », O.P.cit, p 5.

<sup>6</sup> Tumbull, S., « Corporate governance: its scope, concern and theories », Corporate governance: ou international review, vol 5, n° 4, 1997, p 180.

---

Le courant disciplinaire, où l'entreprise est assimilée à un nœud de contrats, se divise en deux modèles, le modèle actionnarial « Shareholders », et le modèle partenarial « Stakeholder », ces deux modèles s'opposant sur la prise en compte des intérêts des parties prenantes et la répartition de la valeur créée. Dans le premier modèle, seule la valeur actionnariale est prise en compte afin de mesurer l'efficacité des mécanismes de gouvernance. Ce modèle basé sur la théorie financière qui suppose que les participants à la création de valeur actionnariale, hormis les actionnaires, sont déjà rémunérés par le contrat qui les lie à l'entreprise, ce qui justifie qu'ils n'émargent pas à la rente résiduelle pour poursuivre leur activité. D'après Albouy (2006), l'approche actionnariale prend nécessairement en compte les intérêts de toutes les parties prenantes, car, dans le cas contraire, l'entreprise ne peut pas créer de valeur : « Créer de la valeur pour les actionnaires nécessite d'avoir toujours plus de clients satisfaits avec de bons produits, développés par des employés motivés et de qualité, en liaison avec les meilleurs fournisseurs, et sous-traitants possibles, tout en respectant les réglementations édictées par les pouvoirs publics »<sup>1</sup>.

Dans la théorie de l'agence sur laquelle repose le courant disciplinaire actionnarial, le concept de relation d'agence concerne un contrat dans lequel une personne, nommée « agent », effectue un travail au nom d'une autre personne nommée « principal », dans le cadre d'un modèle nommé « principal/agent ». Pour que l'agent puisse effectuer le travail demandé, le principal doit lui déléguer du pouvoir, ce qui entraîne deux phénomènes. Le premier concerne une grande exposition de l'agent à des risques pour lesquels il n'est pas complètement indemnisé, ce qui l'incite à rechercher une compensation dans des avantages non pécuniaires. Le second phénomène est l'augmentation de l'asymétrie de l'information qui permet à l'agent de s'impliquer dans des activités pouvant nuire la performance de la firme<sup>2</sup>. Ces deux phénomènes qui dépendent du niveau d'opportunisme des dirigeants, occasionnent des coûts à la délégation du pouvoir, nommés coûts d'agence<sup>3</sup>. Ces coûts sont constitués selon Jensen et Meckling (1976)<sup>4</sup> :

- Des coûts de contrôle ou de surveillance des dirigeants qui vise à observer si leur action contrevient ou non aux intérêts des actionnaires.
- Des coûts de mesures prises pour limiter les comportements opportunistes des dirigeants ;
- Des pertes résiduelles liées aux pertes occasionnées par l'impossibilité d'avoir un contrôle ou une surveillance totale des dirigeants.

---

<sup>1</sup> Albouy. M, « Théorie, applications, et limites de la mesure de la création de valeur », revue française de gestion, vol 1, n° 160, 2006, p 139.

<sup>2</sup> Schultze. W, Lubatkin. M, Dino. R et Buchholtz. A, « Agency relationships in family firms : theory and evidence », organisation Science, vol 12, 2001, pp 99-100.

<sup>3</sup> Tumbull. S, « Corporate governance : its scope, concern and theories », O.P.cit, p 190.

<sup>4</sup> Jensen. M. C et Meckling. W. H, « Theory of the firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure », journal of financial economics, vol 3, n° 4, 1976, p 305.

---

Ces coûts incitent à la mise en place de systèmes de contrôle et d'incitation, appelés les mécanismes de gouvernance dont l'objectif est d'aligner les intérêts de l'agent sur ceux du principal. Permettant ainsi de minimiser les coûts d'agence. Dans cette approche, et selon Charreaux (1997), le dirigeant est passif face aux mécanismes. Il ne peut ni influencer leur mise en place ni réagir autrement qu'en faisant des choix permettant de maximiser la valeur actionnariale. Effectivement, dans un système où les mécanismes sont parfaitement efficaces, les dirigeants ne disposent d'aucune latitude managériale<sup>1</sup>. Dans cette optique Charreaux (1997) souligne : « Dans les premiers travaux sur la gouvernance d'entreprise, l'attitude des dirigeants relativement aux mécanismes est le plus souvent passée sous silence. On ignore si les mécanismes s'imposent aux dirigeants ou s'ils sont mis en place avec leur accord, voire à leur initiative »<sup>2</sup>.

L'approche actionnariale est souvent considérée comme réductionniste<sup>3</sup>. Inspirée par la théorie des parties prenantes de Freeman (1984), la recherche sur la gouvernance a évolué afin de tenter d'expliquer la nature des relations contractuelles existantes entre les diverses parties prenantes<sup>4</sup>.

Charreaux et Desbrière (1998) proposent un modèle de la gouvernance disciplinaire qui utilise comme mesure de la performance la valeur créée pour toutes les parties prenantes de l'entreprise<sup>5</sup>. Du fait de l'impossibilité de rédiger des contrats complets, de la présence des asymétries d'information entre les différentes parties et de l'existence d'une rationalité limitée des différents acteurs. Une approche dite partenariale prenant en compte la création de la richesse pour toutes les parties prenantes s'impose dans l'analyse de la gouvernance<sup>6</sup>. Cette approche a assuré le statut de créanciers résiduels exclusifs des actionnaires, tout en reprenant la suggestion faite par Berle et Means (1932) concernant la maximisation de la valeur partenariale comme étant l'objectif de la firme<sup>7</sup>.

Selon l'approche partenariale, chacune des parties prenantes fournit un actif matériel ou immatériel à l'entreprise, acte pour laquelle, elle désire être rémunérée de façon pécuniaire ou non<sup>8</sup>.

Dans le tableau suivant, nous présentons les actifs fournis par chacune des parties prenantes, ainsi leurs attentes de rémunération.

---

<sup>1</sup> Charreaux. G, « vers une théorie du gouvernement d'entreprise. Le gouvernement des entreprises : corporate governance, théories et faits », Economica, Paris, 1997, p 430.

<sup>2</sup> Charreaux. G, « le statut du dirigeant dans la recherche sur le gouvernement des entreprises, le gouvernement des entreprises : corporate governance, théories et faits », Economica, Paris, 1997, p 471.

<sup>3</sup> Charreaux. G, Desbrière. P, « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale », Finance contrôle, stratégie, 1998, vol 1, n° 2, p 57.

<sup>4</sup> Hill. C et Jones. T, « Stakeholder-Agency theory », Journal of Management studies, vol 29, n° 2, p 131.

<sup>5</sup> Charreaux. G, Desbrière. P, « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale », O.P.cit, p 58.

<sup>6</sup> Charreaux. G, « Les théories de la gouvernance : de la gouvernance de l'entreprise à la gouvernance des systèmes nationaux », Cahier du FARGO, n° 1040101, Décembre 2004, p 8.

<sup>7</sup> Charreaux. G, « La gouvernance des PME – PMI : le métier de dirigeant et son rôle d'agent de changement, Economica, Paris, 1998, P 109.

<sup>8</sup> Hill. C et Jones. T, « Stakeholder-Agency theory », op.cit, p 134.

**Tableau (1-3) : Actifs fournis par les parties prenantes et leurs attentes de rémunération.**

<b>Parties prenantes</b>	<b>Actifs fournis</b>	<b>Attentes en échange de l'actif</b>
<i>Actionnaire</i>	Capital	Maximisation des retours sur investissement en capital
<i>Créanciers</i>	Financement	Païement des annuités dans les délais
<i>Dirigeants d'employés</i>	Temps, habilités et compétences	Salaires convenables et conditions de travail adéquates.
<i>Client</i>	Revenu de la firme	Valorisation du prix payé
<i>Fournisseur</i>	Intrants	Prix juste
<i>Communautés locales</i>	Location et infrastructures local	Non dégradation de la qualité de vie et valorisation de leur imposition.
<i>Société globale</i>	Infrastructures nationales	Non dégradation de la qualité de vie et non violation des règles du jeu établie par la législation.

**Source:** Hill. C, Jones.T, « Stakeholder-Agency theory », O.P.cit, p 134.

Le tableau ci-dessus démontre que le dirigeant y est considéré comme une partie prenante fournissant un actif immatériel et désireux de se faire dédommager. Toutefois, Hill et Jones (1992) énoncent une particularité pour le cas du dirigeant face aux autres acteurs, en leur considérant qu'il est la seule partie prenante à être en relation avec l'ensemble des parties prenantes : il est en effet au centre du nœud de contrats (l'entreprise) et le seul à avoir un contrôle et un impact direct et sur le processus de la prise de décision dans l'entreprise. Il semble donc important de lui accorder une attention particulière<sup>1</sup>.

Dans un second temps, Hill et Jones (1992) vont plus loin dans leur analyse en proposant une réalisation des attentes qu'elles soient financières ou non. Dans le tableau (1-3) précédent, les auteurs montrent que les actionnaires, créanciers, fournisseurs et clients ont des attentes financières tandis que les dirigeants, employés, communauté locale et société globale ont soit une combinaison d'attentes financières et non-financières soit uniquement ces derniers<sup>2</sup>.

Malgré ces avancées, certains auteurs estiment que cette vision actionnariale de concept gouvernance et l'utilisation de ses mécanismes uniquement utilisés pour discipliner les dirigeants, peut freiner leur prise d'initiative et se traduire par une sous-estimation de leur contribution stratégique. Ainsi, le courant cognitif de la gouvernance et la théorie de l'intendance viennent contrecarrer la rigidité du courant disciplinaire<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Hill. C et Jones. T, « Stakeholder-Agency theory », op.cit, p 134.

<sup>2</sup> Ibid, pp 135-136.

<sup>3</sup> Rindova. V, « What corporate boards have to do with strategy », « cognitive perspective », journal of management studies, n° 36, 1999, p 953.

## 2-2/ Courant Cognitif Et Théorie De L'Intendance :

Au début des années 1990 est née une nouvelle théorie de la gouvernance permettant de modérer les propos de la théorie de l'agence et sa vision disciplinaire : la théorie de l'intendance<sup>1</sup>. L'objectif de la gouvernance d'entreprise selon la théorie de l'intendance, est de mettre en place une structure organisationnelle de coordination facilitant l'accomplissement des différentes tâches le plus efficacement possible. Contrairement à la théorie de l'agence, la théorie de l'intendance se focalise sur les structures qui permettent de faciliter les actions du bon dirigeant, plutôt que sur les moyens destinés à discipliner son comportement et à aligner ses intérêts sur ceux des actionnaires<sup>2</sup>. Les dirigeants sont considérés dans la théorie de l'intendance comme de bon « intendants » travaillant à obtenir un niveau élevé de profit pour chacune des parties prenantes<sup>3</sup>.

Bien que la plupart des chercheurs spécialisés dans ce domaine considèrent que les deux théories s'opposent, certains mentionnent le contraire, en spécifiant une ou une substitution complémentarité<sup>4</sup>.

Afin de savoir quelles sont les différences entre les deux théories, nous allons présenter dans le tableau (1-4), une comparaison entre ces deux théories.

### Tableau (1-4) : comparaison de la théorie de l'agence et la théorie de l'intendance.

	<b>Théorie de l'agence</b>	<b>Théorie de l'intendance</b>
<i>Fondements humains</i>		
<i>Modèle de l'homme</i>	Homo economicus	Homme en réalité
<i>Type de comportement</i>	Sert son propre intérêt	Sert l'intérêt collectif
<i>Mécanismes psychologiques</i>		
<i>Motivation</i>	Besoins extrinsèques (psychologiques, sécurité, économiques)	Besoins intrinsèques (croissance, accomplissement, réalisation de soi).
<i>Comparaison sociale</i>	Aux autres dirigeants	Au propriétaire
<i>Niveau d'engagement</i>	Faible	Elevé
<i>Pouvoir</i>	Institutionnel (légitime, coercitif, récompense)	Personnel (expert, référent).
<i>Mécanismes situationnels</i>		
<i>Type de gestion</i>	Orienté sur le contrôle	Orienté sur l'implication
<i>Orientation face au risque</i>	Mécanismes de contrôle	Confiance

<sup>1</sup> Donaldson. L et Davis. J. H, « Stewardship theory or agency theory : CEO governance and shareholder returns », Australian journal of management, vol 16, n° 1, 1991, p 49.

<sup>2</sup> Donaldson. L et Davis. J. H, « The ethereal hand : organizational economics and management theory », The academy of management revue, vol 15, n° 3, 1990, p 369.

<sup>3</sup> Donaldson. L et Davis. J. H, « Boards and company performance : Research challenges the conventional wisdom », corporate governance : an international review vol 2, n° 3, 1994, p 151.

<sup>4</sup> Davis. J. H et al, « Toward a Stewardship theory of management », the academy of management review, vol 22, n° 1, p 20.

<i>d'opportunisme</i>		
<i>Cadre temporel</i>	Court terme	Long terme
<i>Objectifs</i>	Contrôle des coûts	Amélioration de la performance
<i>Différences culturelles</i>	Individualisme	Collectivisme

**Source:** Davis. J. H et al, « Toward a Stewardship theory of management », *op.cit.*, p25.

L'idée principale de la théorie de l'intendance concernant la mise en place de structures visant à améliorer l'efficacité des dirigeants dans les entreprises, est reprise dans le courant cognitif de la gouvernance<sup>1</sup>.

Dans cette nouvelle théorie, la firme est considérée comme une entité productive plutôt qu'un nœud de contrats. La création de valeur dépend alors, de la recherche et de la valorisation des opportunités ainsi que du développement d'un savoir-faire managérial et organisationnel spécifique<sup>2</sup>. Les mécanismes de gouvernance sont alors destinés à acquérir du pouvoir pour capter des richesses, plutôt qu'une technique disciplinaire ciblant les dirigeants opportunistes, influençant positivement la performance<sup>3</sup>. Ce système de gouvernance est considéré comme agissant tel un levier cognitif lorsqu'il permet d'influencer les compétences, les savoir-faire des dirigeants et de la firme<sup>4</sup>.

Charreaux (2005) propose d'ajouter un nouveau levier afin de pallier les modèles issus du courant disciplinaire et celui de cognitif qui ne considèrent pas les erreurs liées aux biais comportementaux des dirigeants et commises par ceux-ci lors de la prise de décision<sup>5</sup>. Ce nouveau levier considère que les biais comportementaux des individus agissent comme une forme additionnelle de coûts d'agence, qu'il faut additionner à ceux de surveillance, de contrôle et de perte. Ces biais doivent être réduits par les mécanismes disciplinaires et cognitifs. Les différents biais occasionnels ou systématiques, seraient à l'origine de pertes de valeur plus importantes que celles liées à l'opportunisme des dirigeants<sup>6</sup>.

Afin de mieux expliquer les choix stratégiques et la performance des entreprises, nous exposerons dans ce qui suit, la théorie de la gouvernance élargie, qui représente un cadre abouti, en combinant les divers courants mentionnés précédemment tout en accordant une place au dirigeant en tant qu'acteur actif du processus décisionnel stratégique et de la performance des entreprises.

<sup>1</sup> Forbes. D, Milbiken. F, « Cognition and corporate governance : Understanding boards of directors as strategic decision-making groups, The academy of management Review, vol 24, n° 3, 1999, p 489.

<sup>2</sup> Wirtz. P, « Compétences, conflits et création de valeur : vers une approche intégrée de la gouvernance », *Revue finance-contrôle-stratégie*, vol 9, n° 2, 2006, p 187.

<sup>3</sup> Charreaux. G, « Les théories de la gouvernance : de la gouvernance de l'entreprise à la gouvernance des systèmes nationaux », *O.P.cit.*, p 5.

<sup>4</sup> Charreaux. G, « à la recherche d'un lieu perdu entre caractéristiques des dirigeants et performance de la firme : gouvernance et latitude managériale », *Economie et société, série économie de l'entreprise*, n°10, 2008.

<sup>5</sup> Charreaux. G, « Quelle théorie pour la gouvernance ? De la gouvernance actionnariale à la gouvernance cognitive comportementale, *Cahier FARGO*, n° 111040, 2011.

<sup>6</sup> *Ibid*, non paginé.



## **2-3/ - Gouvernance Élargie Et Théorie Des Échelons Supérieurs :**

Charreaux (2008) propose un méta-modèle de la gouvernance dont les leviers disciplinaires, cognitifs et comportemental, sont considérés comme les caractéristiques et le style de management du dirigeant. Ce modèle dit de « gouvernance élargie » regroupe les enseignements des différents courants de la gouvernance mentionnés précédemment ainsi ceux de la théorie des échelons supérieurs de Hambrick et Mason (1984)<sup>1</sup>.

La théorie des échelons supérieurs s'appuie sur les apports des caractéristiques managériales des équipes ayant en charge la gestion des choix stratégiques et la performance dans l'entreprise<sup>2</sup>. Cette théorie suppose que les résultats organisationnels sont les reflets des valeurs managériales et des cadres cognitifs des acteurs au pouvoir (les dirigeants) dans la firme. Le cadre théorique de la théorie des échelons supérieurs suggère que l'environnement affecte le type de dirigeant qui parvient à la tête de l'organisation et que ce dernier entraîne des effets à son tour sur les choix stratégiques et la performance de la firme<sup>3</sup>. Dans le tableau ci-dessous, nous présentons une comparaison entre la théorie de l'agence et la théorie des échelons supérieurs.

### **Tableau (1-5) : Comparaison de la théorie de l'agence et la théorie des échelons supérieurs.**

	<i><b>Théorie de l'agence</b></i>	<i><b>Théorie des échelons supérieurs</b></i>
<i><b>Objectifs</b></i>	Mise en place de mécanismes gouvernants les décisions des dirigeants et définissant leur espace discrétionnaire	Modélisation et évaluation de l'influence des caractéristiques des dirigeants sur la performance.
<i><b>Latitude discrétionnaire des dirigeants</b></i>	Une latitude réduite diminue le risque de conflit et améliore la performance.	L'influence des caractéristiques des dirigeants sur la performance augmente avec la latitude qui leur est accordé.
<i><b>Choix stratégiques</b></i>	Le dirigeant choisit les investissements favorables à ses intérêts, les mécanismes le contraignant à faire des choix conformes à l'intérêt des actionnaires.	La stratégie dépend du cadre cognitif des dirigeants, dépendance plus ou moins liée à la latitude qui leur est offerte.

**Source :** Charreaux. G, « a la recherche d'un lieu perdu entre caractéristiques des dirigeants et performance de la firme : gouvernance et latitude managériale », op.cit.

<sup>1</sup> Charreaux. G, « A la recherche d'un lieu perdu entre caractéristiques des dirigeants et performance de la firme : gouvernance et latitude managériale », Economie et société, série économie de l'entreprise, n°10, 2008.

<sup>2</sup> Hambrick. D et Mason. P, « Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers », The academy of management review, vol 9, n° 2, 1984, p 193.

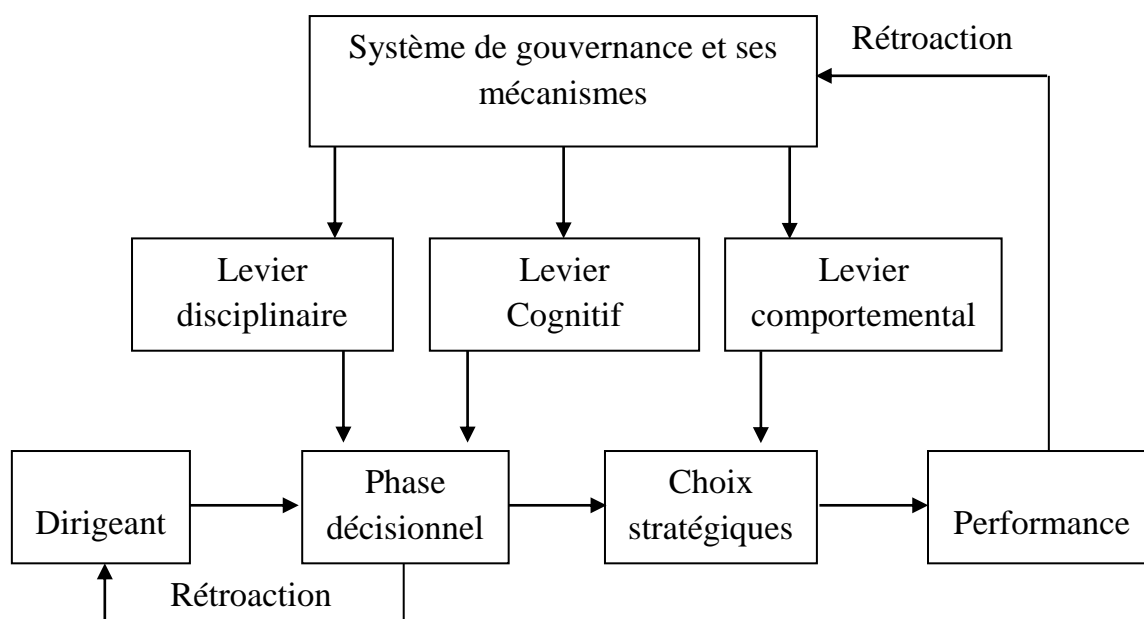
<sup>3</sup> Charreaux. G, « A la recherche d'un lieu perdu entre caractéristiques des dirigeants et performance de la firme : gouvernance et latitude managériale », O.P.cit. (Non paginé).

Ce tableau désigne deux grandes caractéristiques portant sur les objectifs, la latitude managériale et la prise de décision différencient alors la théorie de l'agence classique et la théorie des échelons supérieurs <sup>1</sup>:

- La première vise à restreindre la latitude managériale qui permet au dirigeant de faire des choix permettant l'amélioration de la performance par la mise en place de mécanismes disciplinaire ;
- La seconde estime l'impact des caractéristiques du dirigeant sur les résultats organisationnels et suppose que la latitude managériale permet d'influencer positivement la performance grâce à l'expression des capacités cognitives du dirigeant.

En combinant la théorie des échelons supérieurs et les différents courants de la gouvernance, Charreaux (2008) propose « une approche intégratrice de la latitude permet d'offrir une meilleur compréhension du lien entre caractéristiques du dirigeant, système de gouvernance et performance de la firme ». Dans ce nouveau modèle, les performances passées influencent le système de gouvernance présent<sup>2</sup>. Ce modèle peut se présenter selon la figure suivante :

**Figure (1-1) : Modèle de gouvernance élargie.**



**Source :** Charreaux. G, « a la recherche d'un lien perdu entre caractéristiques des dirigeants et performance de la firme : gouvernance et latitude managériale », op.cit.

Wirtz (2008) a suggéré comme avantage l'utilisation de ce modèle étant donné que la gouvernance élargie ne soit pas axée sur un seul type de mécanisme (disciplinaire, cognitif, comportemental) mais par le fait qu'elle intègre tous les types et qu'elle considère le dirigeant comme un acteur actif du système de gouvernance. Selon l'auteur, le modèle actionnarial de la

<sup>1</sup> Charreaux. G, « a la recherche d'un lieu perdu entre caractéristiques des dirigeants et performance de la firme : gouvernance et latitude managériale », op.cit.

<sup>2</sup> Ibid.

---

gouvernance qui s'intéresse à la discipline des dirigeants n'aurait pas été approprié dans les firmes entrepreneuriales où <sup>1</sup>:

- 1) Les problèmes de contrôle sont rares étant donné la forte concentration du capital chez les dirigeants ;
- 2) Les investisseurs spécialisés dans le domaine possèdent des compétences et incitations spécifiques leur permettant de réduire et de contrôler les phénomènes d'asymétries d'information.

Le même auteur estime que dans le cas des entreprises entrepreneuriales en forte croissance, les leviers cognitifs et comportementaux sont davantage présents dans le système de gouvernance. Dans ce cadre, l'auteur<sup>2</sup> :

- met en avant les leviers cognitifs et comportementaux justifiés par leur présence à toutes les étapes du processus décisionnel tandis qu'il réduit l'influence du levier disciplinaire au niveau de la surveillance et de la ratification;
- Il exclu les relations de rétroaction entre le dirigeant et le processus décisionnel ainsi qu'entre le système de gouvernance et la performance;
- Il n'explique pas la performance qu'il considère comme étant exclusivement dépendante des choix stratégiques du dirigeant.

En conclusion, l'auteur met l'accent sur l'importance des vérifications empiriques de ce cadre théorique et plus particulièrement la validation de la thèse selon laquelle les leviers cognitifs et comportementaux sont déterminants afin d'assurer le phénomène de forte croissance.

Enfin, l'ensemble des évolutions théoriques ont pour but de présenter les différents courants ainsi le cadre théorique pouvant être utilisés dans l'analyse de l'impact de la gouvernance sur la performance des entreprises. Nous avons présenté cinq formes de gouvernance d'entreprise, actionnariale, partenariale, cognitive, comportementale et synthétique ou élargie, dont chacune a une vision particulière de la définition du système de gouvernance, de la création de valeur, de l'utilisation des mécanismes et des objectifs de gestion.

Nous allons présenter dans un tableau récapitulatif une synthèse des différents courants de la gouvernance d'entreprise.

### **Tableau (1-6) : Synthèse des différents courants de la gouvernance d'entreprise**

---

<sup>1</sup> Wirtz. P, « Les firmes entrepreneuriales en croissance ont-elles un système de gouvernance spécifique ? », cahier de FARGO, n° 1080701, 2008.

<sup>2</sup> Ibid.

Courants	Disciplinaire		Cognitif	Comportemental	Synthèse (gouvernance élargie)
	Actionnarial	Partenarial			
<i>Théorie de la firme</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Théories contractuelles</li> <li>- Principalement théories positive et normative de l'agence.</li> <li>- Vision étroite de l'efficacité et de la propriété.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Théories contractuelles.</li> <li>- Vision généralisée de l'efficacité et de la propriété.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Théories évolutionniste</li> <li>- Théorie de l'apprentissage et organisationnel.</li> <li>- Théorie des ressources et des compétences.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Pas de théorie spécifique de la firme.</li> <li>- Les différents mécanismes de créations de valeur doivent intégrer l'effet des biais comportementaux.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tentatives de synthèse entre théories contractuelles et théories cognitives et prise en compte des dimensions comportementales.</li> </ul>
<i>Aspect privilégié dans la création de valeur</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Discipline et répartition.</li> <li>- Réduire les pertes d'efficacité liées aux conflits d'intérêts entre dirigeants et investisseurs financiers.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Discipline et répartition.</li> <li>- Réduire les pertes d'efficacité liées aux conflits d'intérêts entre les différentes parties prenantes,</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Aspect productif.</li> <li>- Créer et percevoir de nouvelles opportunités.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Corriger les pertes d'efficacité liées aux biais comportementaux.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Synthèse de dimensions disciplinaires productives et comportementales.</li> </ul>
<i>Définition du SG</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ensemble des mécanismes permettant de sécuriser l'investissement financier</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ensemble des mécanismes permettant de pérenniser le nœud de contrats ou d'optimiser la latitude managériale</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ensemble des mécanismes permettant d'avoir le meilleur potentiel de création de valeur par l'apprentissage et l'innovation</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ensemble des mécanismes permettant de débiaiser les décisions managériales ou de corriger les conséquences des biais</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ensemble des mécanismes permettant de pérenniser le nœud de contrats ou d'optimiser la latitude managériale.</li> </ul>
<i>Mécanismes de gouvernance</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Vision étroite axée sur la discipline permettant de sécuriser</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Vision large axée sur la discipline permettant de pérenniser le</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Vision axée sur l'influence des mécanismes</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Vision axée sur l'incidence des biais sur la</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Vision synthétique des mécanismes prenant en</li> </ul>

<b>ance</b>	l'investissement financier	nœud de contrats Définition de la latitude managériale optimale	en matière d'innovation, d'apprentissage	création de valeur	compte les deux dimensions, production et répartition ainsi que l'incidence des biais de comportement.
<b>Objectif de gestion</b>	- Maximisation de la valeur actionnariale	- Maximisation de la valeur partenariale	- Recherche de valeur pour l'entreprise	- Pas d'objectif spécifique. - S'adapte aux objectifs des autres courants	- Recherche de valeur partenariale

**Source :** Charreaux. G, « Quelle théorie pour la gouvernance ? De la gouvernance actionnariale à la gouvernance cognitive et comportementale, Cahiers FARGO, n° 111040, 2011, p 21.

- Dans le courant disciplinaire : l'objectif des mécanismes est de réduire les conflits d'intérêts entre les propriétaires (actionnaires) et le dirigeant afin de maximiser la valeur actionnariale (modèle actionnarial), ou de réduire les conflits entre les différentes parties prenantes et le dirigeant afin d'assurer la maximisation de la valeur partenariale (modèle partenarial);
- Dans le courant cognitif et la théorie de l'intendance : les mécanismes ont pour objectif dans le premier cas d'augmenter les compétences et les savoir-faire, et dans le second cas de faciliter les structures de la prise de décision ;
- Dans le courant comportemental : les mécanismes ont comme objectif de réduire l'impact des biais comportementaux du dirigeant sur la prise de décision ;
- Dans le cadre synthétique et particulièrement dans la gouvernance élargie : tous les courants précédents sont considérés, ainsi que le dirigeant en tant qu'acteur actif de la prise de décision.

---

## **Conclusion:**

Dans ce premier chapitre nous avons présenté le cadre théorique et conceptuel de la gouvernance d'entreprise. De plus, nous avons passé en revue successivement l'émergence et l'évolution historique, définitions, mécanismes et l'évolution des différentes théories de la gouvernance d'entreprise.

Nous avons vu durant ce chapitre, que l'évolution historique de la gouvernance d'entreprise, se développe autour de deux composantes intrinsèquement liées de la gouvernance : l'une structurelle (cadre institutionnel formel ou informel) et l'autre fonctionnelle (processus et intervention). En ce qui concerne les mécanismes de la gouvernance d'entreprise, nous avons vu que ces mécanismes peuvent être soit de nature spécifique, tel que l'intermédiation financière, ou non spécifique tel que la culture d'entreprise, et l'objectif principal de ces mécanismes est de contrôler l'espace discrétionnaire des dirigeants afin de garantir que leurs choix stratégiques sont conformes aux intérêts des actionnaires. Enfin, concernant l'évolution des théories de la gouvernance d'entreprise, ce présent chapitre nous a montré que les théories de la gouvernance d'entreprise n'ont pas pour objet d'étudier la façon dont les dirigeants gouvernent – ce qui conduirait à confondre la gouvernance avec le management, mais celle dont ils sont gouvernés. Dans ce cadre, nous avons identifié trois principaux courants : le courant disciplinaire de la gouvernance d'entreprise, dont le but est de résoudre les conflits d'intérêt entre les dirigeants et les actionnaires (gouvernance actionnariale) d'une part, et la résolution des conflits d'intérêts entre les dirigeants et l'ensemble des parties prenantes (gouvernance partenariale) d'autre part, et ce, afin de créer de la valeur pour l'ensemble de l'entreprise. Le courant cognitif et comportemental dont l'objectif de la gouvernance d'entreprise selon la théorie de l'intendance, est de mettre en place une structure organisationnelle de coordination facilitant l'accomplissement des différentes tâches le plus efficacement possible. Enfin, un dernier courant dit « la gouvernance élargie », qui regroupe les enseignements des différents courants disciplinaires et cognitifs de la gouvernance ainsi ceux de la théorie des échelons supérieurs la théorie des échelons supérieurs. Ce modèle élargie de la gouvernance repose sur la théorie des échelons supérieurs et s'appuie sur les apports des caractéristiques managériales des équipes ayant en charge la gestion des choix stratégiques et la performance dans l'entreprise. Cette théorie suppose que les résultats organisationnels sont les reflets des valeurs managériales et des cadres cognitifs des acteurs au pouvoir (les dirigeants) dans la firme.

Après présenter le cadre théorique de la gouvernance d'entreprise, nous nous intéresserons dans le chapitre suivant de présenter ses différents systèmes dominants dans le monde.

**DEUXIÈME CHAPITRE**

**LES MODÈLES DE LA GOUVERNANCE  
D'ENTREPRISE ET LA CONVERGENCE DES SYSTÈME  
NATIONAUX**

---

## **Introduction :**

La littérature sur la gouvernance d'entreprise s'intéresse à la séparation et répartition de la propriété et du pouvoir au sein de l'entreprise, ce qui pose le problème de divergence entre les intérêts des actionnaires et ceux des managers, qui sont considérés comme les parties prenantes souveraines de l'entreprise. Réside dans la gestion et la réconciliation de ces intérêts divergents et donc en particulier de ceux des managers et des actionnaires<sup>1</sup>.

Pour ce faire, deux modèles principaux sont développés. Selon le premier modèle, le Shareholder model (dit le modèle anglo-saxon), les actionnaires confient aux managers le pouvoir et la légitimité d'utiliser tous les biens financiers, matériels et immatériels appartenant à l'entreprise et de s'imposer aux salariés. L'activité économique a donc pour objectif la satisfaction des intérêts des actionnaires et la détermination des bons systèmes incitatifs pour réaliser cet objectif. Dès lors, l'objectif principal de l'entreprise est la création et maximisation de la valeur actionnariale pour seuls les actionnaires et non la maximisation des richesses en faveur de l'ensemble des parties prenantes<sup>2</sup>. Contrairement à ce point de vue, Freeman et Reed (1983) affirment qu'une entreprise performante ne peut exister sans la prise en considération et la satisfaction des intérêts de toutes des parties prenantes conformément au modèle partenarial ou le Stakeholders model (dit le modèle Germano-nippon), qui se présente donc comme une alternative au modèle précédent<sup>3</sup>.

Le caractère multiforme de gouvernance d'entreprise pose la question de l'évolution des systèmes nationaux de gouvernance d'entreprise : les modèles occidentaux convergent-ils vers un modèle unique de référence ou évoluent-ils de manière autonome ?<sup>4</sup>

Dans ce chapitre, notre objectif est double, dans un premier temps nous présenterons les deux modèles fondamentaux de la gouvernance d'entreprise, puis nous abordons dans un second temps les différents facteurs de convergence ou de divergence des pratiques de gouvernance d'entreprise selon les trajectoires historiques des économies nationales. Le plan de ce chapitre est comme étant :

**Section I :** les différents modèles de la gouvernance d'entreprise ;

**Section II :** convergence des systèmes nationaux de la gouvernance d'entreprise.

---

<sup>1</sup> Mendy. M, « Gouvernement des entreprises en Afrique : importation ou hybridation des modèles occidentaux ? Analyse des pratiques au Sénégal », Thèse de doctorat en sciences de gestion, université lumière Lyon 2, Avril 2010, p 106.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Freeman. E.R, Reed.D.L, « Stockholders and stakeholder : A new perspective on corporate governance », California management review, vol 25, n° 3, spring, 1983, p 88.

<sup>4</sup> Charreaux. G, « le gouvernement des entreprises » en ligne : Gerard. Charreaux, page perso-orange.fr//article.pdf, p 9.



## Section I : Les Différents Modèles De La Gouvernance D'Entreprise

La majorité des études opposent les systèmes anglo-saxons (Etats-Unis et Grande Bretagne) aux systèmes allemands et Japonais, les systèmes latins en particulier le système Français constituant une forme hybride. La logique qui permet de distinguer ces deux formes diffère selon les études<sup>1</sup>. Certaines d'entre elles privilégient le mode de financement, marché contre banques, comme critère principal dans sa distinction (par exemple : Berglöf. E, 1990 ; Porter. M.E, 1992 ; Allen. F, 1993). D'autres études (par exemple : Fanks. J et C. Moyer, 1992 ; Morland. P.W, 1995) adoptent une argumentation moins étroite, en distinguant les systèmes internes (rôle dominant des comités) et les systèmes externes (rôle dominant des marchés), ou les systèmes orientés réseaux et les systèmes orientés marchés<sup>2</sup>.

### 1)- Classification Des Modèles De La Gouvernance D'Entreprise :

Dans le tableau suivant, nous allons présenter une classification des modèles de la gouvernance d'entreprise selon les différents auteurs, il s'agit le modèle de Berglöf. E (1999), les classifications de Porter.M.E, (1992), Franks.J, et Mayer. C, (1992), Morland. P. W, (1995) et Yoshimori.M, (1995).

### Tableau (2-1) : Classification Des Modèles De La Gouvernance D'Entreprise Selon Les Différents Auteurs

	<b>Apports</b>	<b>Limites</b>
<i>Modèle de Berglöf</i>	<p>Les systèmes de gouvernance d'entreprise se décomposent en deux catégories :</p> <p><b>Les systèmes orientés banques</b> : Ratio d'endettement élevé, concentration de l'actionnariat, forte présence des banques dans le capital des firmes, peu d'OPA, relations de financement durables entre institutions financières et firmes. (OPA : Offre publique d'achat).</p> <p><b>Les systèmes orientés marchés</b> : Dispersion de l'actionnariat, séparation entre la propriété et la gestion, Importance accordée aux marchés financiers. Les systèmes orientés marchés sont plus efficaces lorsqu'il s'agit de financer des activités nouvelles.</p> <p>Les systèmes orientés banques sont plus appropriés aux activités natureles.</p>	<p>Ignorance de la relation Pouvoir – Revenu.</p> <p>Absence de référence à la théorie du pouvoir et à la théorie de réparation de la valeur.</p> <p>Aspect mécaniste.</p>

<sup>1</sup> Charreaux. G, « le gouvernement des entreprises » en ligne : Gerard. Charreaux, page perso-orange.fr//article.pdf, p 9.

<sup>2</sup> Ibid.

<p><i>Modèle de Franks &amp; Mayer</i></p>	<p>Deux grands systèmes de gouvernance d'entreprise cohabitent :</p> <p><b><u>1- Les systèmes de gouvernance ouverts :</u></b> Grand nombre de sociétés cotées qui s'appuient sur un marché de capitaux liquide, droit de propriétés et de contrôle liquides, actionnariat dispersé, concentration sur le court terme.</p> <p><b><u>2- Les systèmes de gouvernance fermés :</u></b> Nombre réduit de sociétés cotées, grande concentration de l'actionnariat, faible développement du marché des capitaux, nombre important de participations croisées.</p>	<p>Modèle descriptif.</p>
<p><i>Modèle de Moerland</i></p>	<p><b><u>Les systèmes orientés marchés :</u></b> les marchés financiers sont très développés, l'actionnariat est dispersé et les prises de contrôle d'entreprises sont fréquentes.</p> <p><b><u>Les systèmes orientés réseaux :</u></b> Les entreprises appartiennent à des groupes dans lesquels les institutions financières et les banques jouent un rôle crucial dans les mécanismes de contrôle.</p> <p>Existence de nombreux systèmes mixtes faisant une large place à la souveraineté de l'actionnaire. Les entreprises tissent aussi les participations croisées avec l'état, les banques et les familles.</p>	<p>Développement des modèles précédents.</p> <p>Modèle descriptif sans apport.</p>
<p><i>Modèle de Yoshimori</i></p>	<p>Yoshimori présente une classification des systèmes de gouvernance en trois grandes catégories :</p> <p><b><u>Le modèle anglo-saxon :</u></b> Associé à une vision moniste de la firme, qui doit assurer la seule protection des actionnaires.</p> <p><b><u>Le modèle allemand et français :</u></b> Il développe une vision dualiste : priorité donnée à la défense et à la protection des intérêts des propriétaires, mais les intérêts des salariés sont aussi pris en considération.</p> <p><b><u>Le modèle japonais :</u></b> Il s'apparente à une vision pluraliste de la firme, dans la mesure où elle appartient à l'ensemble des stakeholders, parmi lesquels les salariés sont les plus importants.</p>	<p>Confusion du modèle français avec l'allemand, l'état exerce une influence prépondérante dans le capitalisme français : il existe de nombreuses firmes publiques et des participations importantes de l'état dans le capital des plus grandes firmes françaises.</p>

**Source :** Lahlou. C, « Gouvernance des entreprises, actionnariats et performances », En ligne : <http://www.miktlemcen.dz/cherif.lahlou.pdf>.

---

Après avoir présenté les différentes classifications des différents auteurs, nous présentons dans ce qui suit les deux principaux modèles de gouvernance d'entreprise dominants en accidents.

## **2)- Deux Modèles De Gouvernance D'Entreprise :**

Au niveau organisationnel, on trouve deux conceptions alternatives de la gouvernance d'entreprise : Le modèle Sharholder (dit le modèle anglo-saxon), et le modèle stakeholder (dit le modèle germano-nippon). Selon le modèle « Sharholder », l'entreprise est responsable exclusivement vis-à-vis de ses actionnaires. A l'inverse, le modèle « Stakeholder » défend une vision globale de l'entreprise dans laquelle d'autres parties prenantes (les employés, les sous-traitants, les clients, les fournisseurs, les banques et l'environnement proche de l'entreprise,...etc), sont pris en considération, ainsi ils ont le droit de demander des comptes à l'entreprise. Ces deux modèles se distinguent à plusieurs égards<sup>1</sup> :

- *Par le mode de financement des entreprises et le niveau de développement des marchés financiers.* Contrairement au modèle « Sharholder » (ou modèle orienté-marché), le modèle « Stakeholder » (ou modèle orienté – banques) se caractérise par un faible nombre d'entreprises cotées, actionnariat concentré, un marché des capitaux faible et moins liquide dont la propriété et les droits de contrôle sont faiblement négociés, des mécanismes de défense des intérêts des actionnaires faiblement élaborés, un système complexe de participation, un environnement peu favorable aux rachats hostiles ;
- *Par leur conception sous-jacente de l'entreprise.* Dans le modèle « Sharholder », l'objectif principal de l'entreprise est la création et la maximisation de la valeur actionnariale. Tandis que dans le modèle « Stakeholder », une vision « pluraliste » de l'entreprise tend à faire valoir un intérêt pluriel et commun qui conduit à prendre en considération l'ensemble des intérêts des différentes parties prenantes ;
- *Par le mode de contrôle des dirigeants.* Dans le premier modèle, le contrôle est « externe », qui s'est réalisé par le marché financier qui joue le premier rôle, la liquidité de ce dernier permet aux actionnaires de se désengager facilement de leurs investissements. Par contre, dans le second modèle le marché des prises de contrôle actif constitue une menace permanente pour les équipes dirigeante en place. Moins formalisé, plus internalisé, le contrôle des dirigeants dans le second modèle prendrait principalement la forme d'un contrôle direct et « négocié » de la part des actionnaires de référence et des créanciers ;
- *Enfin, par le rôle joué par l'information.* Si le contrôle « interne » se caractérise par une information privée, ayant une faible diffusion et standardisation, la discipline exercée par le marché

---

<sup>1</sup> Louizi.A, op.cit, pp 35-40.

---

financier suppose au contraire la transparence complète d'une information codifiée et certifiée, fondement du pouvoir d'investigation du marché.

## **2-1/ Le Modèle « Sharholder », Anglo-Saxon : L'approche actionnariale ou la Sharholder value.**

Il est caractéristique des Etats-Unis et de la Grande Bretagne, qui représentent la particularité d'avoir des marchés financiers occupant une place centrale dans les systèmes de financement, de contrôle et de discipline des comportements des managers.

Dans ce modèle, le besoin de capital des entreprises est satisfait par une forte atomisation des actionnaires et par l'existence d'un marché financiers très développé. Les dirigeants salariés sont à priori tout puissants face à ces actionnaires dispersés<sup>1</sup>. Dans ce contexte, la séparation de la propriété et du pouvoir pose le problème de la divergence d'intérêt entre les actionnaires et les managers. Il s'agit alors, par l'incitation et le contrôle de faire coïncider des intérêts des managers avec ceux des actionnaires (Stock-options, Leverage-Buy-Out, sanctions liées aux résultats....). L'objectif à atteindre est donc la maximisation de la valeur actionnariale<sup>2</sup>.

Le modèle Sharholder (anglo-saxon) se caractérise fondamentalement par<sup>3</sup> :

- Une large diffusion de l'actionnariat avec d'importants groupes d'investisseurs institutionnels ;
- Une supériorité des intérêts des actionnaires reconnue par le droit des sociétés ;
- Une grande protection des intérêts des investisseurs minoritaires par les lois et les règlements ;
- Une grande liquidité du marché financier permettant aux actionnaires de diversifier leurs investissements ;
- Et enfin, des exigences très élevées en matière de divulgation et de transparence de l'information financière.

Ce modèle repose sur la « Sharholder theory » affiliée au courant libéral basé sur deux principes fondateurs qui sont : la liberté, et la propriété individuelle. Selon ce courant libéral, l'intérêt personnel doit l'emporter sur l'intérêt collectif car la recherche du premier aboutit à la réalisation du second selon le principe Smithien de la main invisible<sup>4</sup>.

Dans le tableau suivant nous résumons les principales caractéristiques de modèle « Sharholder ».

### **Tableau (2-2) : Le modèle « Sharholder » (anglo-saxon).**

---

<sup>1</sup> Plihon.D, Poussard.J.P, Zarlowski.P, "Quel scénario pour le gouvernement d'entreprise? Une hypothèse de double convergence », Revue d'économie Financière, 2001, P 7.

<sup>2</sup> Rubinstein.M, « Le débat sur le gouvernement d'entreprise en France : un état des lieux », in : Revue d'économie industrielle, vol 98, 1<sup>er</sup> trimestre 2002, pp 7-28.

<sup>3</sup> Mendy. M, « Gouvernement des entreprises en Afrique : importation ou hybridation des modèles occidentaux ? Analyse des pratique aux Sénégal », op.cit, pp 107-108.

<sup>4</sup> Mendy.M, op.cit, p 108.

	<b>Le Système Marché ou le Modèle anglo-saxon</b>
<b>Définition</b>	Le système de gouvernance est dit marché si le contrôle et la régulation s'opèrent à travers le marché financier par le biais des prises de contrôle c'est à dire les OPA et par le marché du travail ou des dirigeants.
<b>Déterminants du modèle</b>	<p><b>Contexte</b> : après la crise de 1929, un ensemble de mesures fédérales a été adopté en vue de limiter le champ d'activité et la puissance des institutions financières. Le système en vigueur préalablement avait des traits en commun avec le système orienté banque. Suite à la crise, les banques ont été partiellement tenues pour responsables.</p> <p><b>Cadre légal</b> : le Glass Steagall Act de 1933 puis le Bank Holding Company Act de 1956 ont formellement interdit aux banques opérant aux Etats-Unis d'avoir des activités sur les marchés financiers et d'opérer dans le secteur de l'assurance. Ces lois ont contraint le développement des banques en séparant les fonctions de banque commerciale et banque d'investissement et leur interdisant de participer au capital des entreprises.</p> <p><b>Ethique</b> : l'éthique américaine se résume dans la trilogie : Mérite – Effort - Résultat. De surcroît, des valeurs comme la liberté sont consacrées aux Etats-Unis, d'où l'importance accordée au marché comme lieu de confrontation de l'offre et de la demande, respectant l'autonomie des consommateurs, reflétant la fonction de préférence des agents économiques et déterminant l'allocation des ressources.</p>
<b>Structure du capital</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- La participation des banques ne peut dépasser 5% du capital d'une même firme.</li> <li>- La dispersion de la propriété du capital (Glass steagall Act 1933).</li> <li>- L'absence de participations croisées. (La loi antitrust et le droit fiscal).</li> </ul> <p>Des limitations de même nature ont été imposées aux investisseurs institutionnels (Fonds de pension, assurances).</p> <p>Au total les conditions d'une forte atomisation de l'actionnariat se trouvent réunies : des banques de petite taille locales et très spécialisées, des investisseurs institutionnels discrets et passifs, des participations croisées inexistantes.</p>
<b>Modalités du contrôle</b>	<p><b>Contrôle externe : L'OPA, principal instrument de contrôle externe.</b> La dispersion et la liquidité du droit de propriété, d'information sur les firmes et de financement de leurs investissements, propres aux marchés anglo-saxons expliquent la puissance du contrôle externe dont la plus caractéristique est l'OPA. Le rachat ou sa menace exerce alors une fonction de contestation de la gestion pouvant aller jusqu'au remplacement de la direction.</p> <p><b>Contrôle interne</b> : le conseil d'administration est souvent acquis aux managers. Il est à noter le fait que beaucoup d'administrateurs sont des salariés de l'entreprise proches des managers et ayant un intérêt direct au maintien de la direction en place. Les autres administrateurs externes à l'entreprise sont eux aussi nommés par le CEO, moins pour leur compétence que pour leur fidélité. Enfin le président du conseil est la plus part du temps le directeur général de la firme, il est donc difficile d'obtenir du conseil une</p>

	sanction des dirigeants dont les performances seraient jugées insuffisantes. Mais il est à noter que certains investisseurs institutionnels n'hésitent pas à intervenir dans la gestion de la firme dont ils possèdent des participations significatives.
<b>Caractéristiques</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ De nombreuses sociétés cotées.</li> <li>➤ Un actionnariat important et éclaté.</li> <li>➤ Des marchés de capitaux développés et liquides.</li> <li>➤ Des règles comptables strictes découlant de la nécessité de transparence de la part des sociétés.</li> <li>➤ Peu de participations croisées entre les entreprises non financières et entre banques et entreprises non financières.</li> <li>➤ Une faible implication des institutions financières dans le gouvernement d'entreprise.</li> </ul>
<b>Avantage</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Menace permanente pour les dirigeants.</li> <li>➤ Allocation efficace des ressources.</li> <li>➤ Respect de l'autonomie des agents économiques.</li> <li>➤ Rôle curatif.</li> </ul>
<b>Inconvénients</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Privilégier le court terme.</li> <li>➤ Place centrale de l'information.</li> <li>➤ Inciter les dirigeants à mettre en place des stratégies de fusion – acquisition pour s'enraciner.</li> <li>➤ Coût de contrôle et de surveillance.</li> <li>➤ Risque de non respect de la liberté des agents par l'intrusion de l'Etat sur le marché.</li> </ul>

**Source** : Lahlou. C, op.cit.

Le tableau (2-2) ci-dessus nous montre que le système anglo-saxon régulé par les différents marchés se caractérise par un meilleur traitement de l'information. Les mécanismes jouent faiblement ; le système est peu consensuel et coûteux en termes de coûts d'agence<sup>1</sup>. Ce système a une faible capacité préventive ; par contre, il a une capacité curative plus forte tout en étant coûteuse. Il serait censé conduire à une politique d'investissement sous - optimale, privilégiant une optique de court terme. Cependant, ce système a une forte flexibilité et adaptabilité supérieures à celles du système concurrent.

En terme de théorie implicite de la propriété, le modèle Sharholder suppose un actionnariat large et dilué dans le publique tel qu'aucun groupe de pression majoritaire n'apparaisse. Les actionnaires sont reliés entre eux par un marché financier. La logique idéale qui conduit ce système est de pure propriété individuelle privée comme base de la relation de pouvoir dans l'entreprise<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Plihon.D, Poussard.J.P, Zarlowski.P, op.cit, p 7.

<sup>2</sup> Mendy.M, op.cit, p.108.

---

La théorie de l'agence et la théorie des contrats incomplets constituent le cadre théorique de cette vision de l'entreprise.

## **2-1-1/ La théorie De L'Agence Comme Fondement Théorique De Modèle**

### **Sharholder:**

La théorie de l'agence est à la base de modèle Sharholder, elle suppose que les investisseurs ou les actionnaires (le principal) engagent les managers (l'agent) pour gérer les entreprises. Conformément la théorie des contrats, chaque partie a intérêt à l'échange puisque les investisseurs ont besoin du capital humain incorporé dans les managers et ces derniers ont besoin des capitaux détenus par les investisseurs<sup>1</sup>. Dans ce cas des conflits d'intérêts et un problème de contrôle peuvent se manifester en ce que le manager ayant obtenu par le contrat de gestion un mandat à exécuter, peut être amené à la recherche de satisfaire son intérêt personnel qui peut diverger de celui des actionnaires<sup>2</sup>. Néanmoins, la théorie de l'agence ne donne aucun caractère d'exception à cette relation entre l'actionnaire et le manager puisque l'entreprise considérée comme « a nexus of contrats » est le lieu de multiples relations d'agence (managers/salariés, donneur d'ordre/sous-traitant, créateur/manager,...etc.)<sup>3</sup>.

La thèse de partage du pouvoir dans la firme a été développée en 1976 par les deux auteurs américains Michael Jensen et William Meckling dans un célèbre article. La séparation entre la propriété du capital et le contrôle de l'entreprise déjà observée par Adolf Berle et Gardiner Means (1932) entraînerait des conflits d'intérêts entre les propriétaires et les managers et conduirait à la baisse de la valeur de marché des fonds propres<sup>4</sup>. Elle est derrière l'inefficacité économique des grandes entreprises managériales américaines. Selon Jensen et Meckling (1990) ont montré par l'analyse en termes de relation d'agence, que les coûts que la puissance technocratie managériale pouvait faire supporter à l'entreprise, sont particulièrement supportés par les actionnaires<sup>5</sup>.

En effet, d'une part en tant qu'agent et donc premier informé sur le fonctionnement de l'entreprise, et d'autre part qu'expert réputé à même de décrypter ces informations, le manager peut orienter la gestion de l'entreprise pour satisfaire son propre intérêt en maintenant l'asymétrie d'information. Cette position de manager qui fait de lui un acteur incontournable dans la vie de l'entreprise peut l'amener à investir dans des projets et à prendre des choix stratégiques visant à augmenter sa notoriété, son prestige, et par ricochet sa rémunération personnelle contre une diminution du profit de l'investisseur<sup>6</sup>.

---

<sup>1</sup> Rubinstein.M, op.cit, pp 7-28.

<sup>2</sup> Mendy.M, op.cit, p 108.

<sup>3</sup> Rubinstein.M, op.cit.

<sup>4</sup> Mendy.M, op.cit, p 109.

<sup>5</sup> Jensen.M.C, et Meckling.W.H, op.cit, pp 305-306.

<sup>6</sup> Mendy.M, op.cit, p.109.

---

Jensen et Meckling (1976) afin de résoudre ce problème de conflits d'intérêts, proposent la mise en place de mécanismes de surveillance, de contrôle et d'incitation pour contraindre les managers à réduire ces coûts d'agence et à créer de la valeur pour les actionnaires. Parmi les mécanismes proposés, la mise en place d'un conseil d'administration fort constitué des administrateurs indépendants pour le contrôle, la surveillance et la ratification de l'exécution des décisions ; le recours au marché de travail des managers, et le recours au marché financier par le biais de l'OPA<sup>1</sup>.

Il a semblé aussi logique de faire subir aux managers, sur leurs revenus personnels, les conséquences de leur gestion par l'attribution des Stock-options et des bons. Pour garder leur légitimité mais aussi pour accroître leur rémunération, les managers sont obligés d'aligner leur action en conformant cet objectif unique qu'est la création de la valeur pour l'actionnaire. Le profit constitue donc le meilleur indicateur de la légitimité des dirigeants (managers et administrateurs), un tel indicateur faisant de l'actionnaire un « sanctionneur » ouvre l'ère de la « démagogie spéculative »<sup>2</sup>.

Enfin, on peut dire que, si au départ la théorie d'agence a été pour objet d'étudier la relation qu'existe entre les actionnaires et les managers dont le marché financier est le principal régulateur où l'objectif est d'encourager la protection des actionnaires minoritaires et donc d'assurer la souveraineté d'un actionnariat dispersé et d'une propriété privée individuelle.

## **2-1-2/ La Théorie Des Contrats Incomplets Ou La Sharholder Value :**

La théorie des contrats incomplets légitime avec plus de force la recherche exclusive de la maximisation de la valeur actionnariale en montrant que sous l'hypothèse d'incomplétude des contrats, l'apporteur de capitaux est « créancier résiduel », sans exercer l'intégralité des droits de contrôle résiduels<sup>3</sup>. La raison de la défense des intérêts des actionnaires dans leur unique fonction dans l'entreprise est d'assumer le risque de faillite<sup>4</sup>.

D'après Yoshimori (2000), cette idée trouve ses origines dans les propos d'Alfred. P. Sloan (1965) qui affirme que « l'indicateur de la valeur d'une firme... n'est pas seulement la croissance de son chiffre d'affaire ou de ses actifs mais la rentabilité de l'investissement des actionnaires, étant donné que ce sont leurs capitaux qui sont en jeu et que leurs intérêts primordial veut que la société soit gérée selon les principes propres à la firme privée ».<sup>5</sup> La seule partie prenante courant le risque de ne pas réaliser un retour sur investissement ou encore de perdre son investissement en cas de faillite

---

<sup>1</sup> Ibid, pp 109-110.

<sup>2</sup> Boyer.R, « From Sharholder value to CEO power: The paradox of 1990 », *Competition et change*, vol 9, n° 1, Mars 2005, pp 7-47.

<sup>3</sup> Rubinsteine.M, O.P.cit, pp 7-28.

<sup>4</sup> Mendy.M, O.P.cit, pp 110-111.

<sup>5</sup> Yoshimori.M, « La primauté des intérêts de l'actionnaire peut-elle être érigée en norme modiale ? Ethique et gouvernement d'entreprise », in : association d'économie financière, (Ed), *Rapport moral sur l'agent dans le monde*, Moncherestien, 2000, p 245.



---

de la firme, sont les actionnaires qui sont donc considérés comme le seul créancier résiduel<sup>1</sup>. Les actionnaires minoritaires sont des créanciers résiduels dont il faut exclusivement protéger les intérêts, les rémunérations des autres parties prenantes étant fixées *ex ante*<sup>2</sup>.

Dans un environnement de contrats incomplets exigeant des menaces d'expropriation et de confiscation des richesses créées dans l'entreprise, les droits sont clairement définies sur la créance résiduelle et incitent les agents économiques à capacité de financement à investir dans des choix stratégiques. L'impossibilité de préciser les contrats complets conduisant à définir des « structures de gouvernance qui peuvent être vues comme un mécanisme pour prendre les décisions qui n'ont pas été spécifiées dans le contrat initial »<sup>3</sup>. La question centrale concerne la distribution des droits de contrôle résiduels, autrement dit, des droits de prise de décisions dans toutes les situations non définies contractuellement<sup>4</sup>. Pour résoudre ce problème, il existe deux solutions<sup>5</sup>:

- Soit de distribuer ces droits aux apporteurs de capitaux c'est-à-dire les actionnaires mais dans ce cas, les managers deviennent inutiles ;
- Soit de distribuer une partie de ces droits aux managers, et dans ce cas les actionnaires supportent seuls le risque, ils sont considérés comme créanciers résiduels, à la différence par exemple des salariés dont les salaires sont fixés *ex ante* ou des détenteurs de titres de dette dont l'échéancier est connu mais ne possèdent pas l'intégralité des droits de contrôle résiduels.

Cette situation spécifique vis-à-vis du risque légitime que leur intérêt (la maximisation de la valeur actionnariale) soit défendue à titre exclusif<sup>6</sup>.

La théorie des contrats incomplets se place dans une posture d'alignement des intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires (ou investisseurs financiers). La gouvernance d'entreprise dans ce cas vise à orienter l'action des dirigeants vers la protection de la rentabilité financière des investissements des actionnaires même si le fait d'accorder une primauté aux intérêts des actionnaires n'implique pas que les autres intérêts des autres participants à l'entreprise ne doivent ou devraient pas être pris en compte, mais le profit détermine l'ensemble des intérêt<sup>7</sup>.

La notion d'efficacité retenue ici se borne en général aux frontières de l'entreprise. L'efficacité résulte des coûts supplémentaires (coûts d'incitation et de contrôle subis par les actionnaires, coûts d'obligation subis par le manager, coûts d'opportunité) inexistants si les intérêts des managers

---

<sup>1</sup> Alchian.A.A, Demsetz.H, « Production, Information costs, and Economic Organization », American Economic Review, vol 62, n° 5, pp 777-795.

<sup>2</sup>Hart.O.D and Moore, « Property Rights and the nature of the firm », Journal of political economy, vol 98, n° 6, 1990, pp 1119-1158.

<sup>3</sup> Hart.O, « Firms, contracts and financial structure », Oxford University Press, 1995, p 680.

<sup>4</sup> Grossman.S and Hart.O, « The cost and benefits of ownerships: a theory of vertical and lateral integration », Journal of political economy, n° 94, 1986, pp 175-209.

<sup>5</sup> Rubinstein.M, op.cit, pp 7-28.

<sup>6</sup> Ibid.

<sup>7</sup> Charreaux. G, « Quelle théorie pour la gouvernance d'entreprise ? De la gouvernance actionnariale à la gouvernance partenariale », Working Paper, IAE-LATEC, Université de Bourgogne, Février 2002, pp 1-16.

---

étaient confondus avec ceux des propriétaires de l'entreprise. De ce point de vue, la théorie de l'agence et la théorie des contrats incomplets ne se situent pas sur le même plan : La première illustre les inefficiences résultant de l'apparition d'une classe de managers non propriétaires tandis que la seconde théorie donne une légitimité à la recherche d'un objectif unique est celui la maximisation de la valeur actionnariale<sup>1</sup>.

## **2-2/ Le Modèle Stakeholder Ou Le Modèle « Germano-nippon » : L'approche partenariale ou la Stakeholder value.**

En opposition au modèle Sharholder de maximisation de la valeur actionnariale, le modèle Stakeholder défend la thèse selon laquelle l'entreprise doit avoir un même objectif : la défense de l'intérêt de l'ensemble des Stakeholders (même s'il n'existe pas de consensus ensuite sur l'identité des Stakeholders)<sup>2</sup>. Le modèle de type Stakeholder, ou encore orienté-banques, se caractérise par des marchés financiers peu développés. Les besoins de financement de l'entreprise sont alors satisfaits par l'apport de « gros » actionnaires, encore appelés actionnaires de référence, et à ce titre détenteurs de blocs de contrôle. Ces gros actionnaires (banques en Allemagne, institutions financières publiques ou privées et entreprises industrielles en France) font protéger les dirigeants en place de la menace d'OPA hostile mais exerçant en contrepartie un contrôle continu sur leurs actions<sup>3</sup>.

En effet, le modèle de type Stakeholder ou orienté-banques « c'est un modèle plus large, qui intègre les parties prenantes ». (Stakeholder), c'est le modèle qu'on retrouve à quelque variantes près en Europe continentale (notamment l'Allemagne), et au Japon<sup>4</sup>. Ce type de modèle se caractérise principalement par<sup>5</sup> :

- Une forte présence des banques dans le capital des entreprises ;
- Un ratio d'endettement plus élevé ;
- Une faible dispersion de l'actionnariat (un actionnariat concentré) ;
- Une plus grande concentration et homogénéisation des créances ;
- Un faible nombre de prises de contrôle ;
- Les entreprises y tissent les relations durables avec les banques qui deviennent des partenaires et prennent au passage des risques élevés, en octroyant des crédits de longue durée et pour des montants importants.

---

<sup>1</sup> Rubinstein, O.P.cit.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Plihon.D, Poussard.J.P, Zarlowski.P, O.P.cit, p 8.

<sup>4</sup> Boutaleb.K, « La problématique de la gouvernance d'entreprise en Algérie », en ligne : Fseg.univ-tlemcen.dz/larevue7/article.pdf.

<sup>5</sup> Ibid.

Dans le tableau suivant, nous présentons les principales caractéristiques du modèle orienté-banques ou le « Stakeholder model » :

**Tableau (2-3) : Le modèle « Stakeholder », ou (Germano-nippon).**

		<b>Système Réseau ou Modèle Germano-Nippon</b>	
<b>Définition</b>	Le système de gouvernance est dit réseau si le contrôle est assuré par une banque qui est à la fois créancière et actionnaire principale de l'entreprise et aussi par les partenaires de la firme (réseau de participations croisée et les salariés ou le facteur travail).		
	<b>Allemagne</b>	<b>Japon</b>	
<b>Déterminants du modèle</b>	<p><b>Contexte</b> : le modèle allemand de la banque universelle plonge ses racines dans une lointaine tradition repérable au Moyen Age dans le modèle fameux de la gilde. La seconde guerre mondiale a rendu le recours à l'intermédiation bancaire plus approprié que le recours aux marchés financiers.</p> <p><b>Cadre légal</b> : l'Allemagne est un des rares pays où les banques universelles ne sont guère limitées hormis le respect des règles prudentielles guère contraignantes.</p> <p><b>Ethique</b> : l'éthique allemande se résume dans la trilogie discipline - mérite - Comportement en vue d'atteindre une finalité<sup>15</sup>.</p>	<p><b>Contexte</b> : au Japon, pays dévasté par la deuxième guerre mondiale, les entreprises n'étaient pas en mesure de fournir aux éventuels prêteurs les informations permettant l'évaluation de la qualité de l'émetteur. L'absence d'un système d'information performant a écarté le financement par le marché au profit de l'endettement.</p> <p><b>Cadre légal</b> : le marché obligataire n'était ouvert qu'aux grandes firmes nationales.</p> <p><b>Ethique</b> : l'éthique japonaise se résume dans la trilogie consensus - transparence – implication<sup>16</sup>.</p>	
<b>Structure du capital</b>	Le modèle allemand se caractérise par un grand nombre de participations croisées entre firmes. Le capital y est également beaucoup plus concentré. Prowse <sup>17</sup> constate qu'en moyenne les cinq principaux actionnaires détiennent plus de 40% du capital des firmes en Allemagne.	Au Japon, les participations croisées entre firmes sont très développées. Selon P.Sheard <sup>18</sup> , près des 2/3 des actions des sociétés industrielles du pays sont possédées par d'autres firmes ayant des liens plus moins directes avec elles (Clients, créanciers, fournisseurs...). Le système japonais se caractérise aussi par une forte présence des banques dans le capital des firmes.	
<b>Mode d'exercice du pouvoir</b>	Dualité du pouvoir entre le conseil des managers (Vorstand) qui gère le jour au jour l'entreprise, et le conseil de surveillance (Aufsichtsrat) qui contrôle le premier notamment	Concentration du pouvoir entre les mains du chef d'entreprise. Le poste de président du conseil est un poste honorifique constituant la dernière étape avant la mise en	

	<p>en nommant les membres. Le conseil de surveillance composé de représentants des actionnaires (dont les banques) et des salariés ne comporte aucun membre désigné par les managers tandis que le président du conseil de surveillance n'est jamais le manager.</p>	<p>retraite définitive de l'ancien directeur général. Le conseil d'administration japonais ne comprend quasiment jamais d'administrateurs externes, et le nombre d'administrateurs y est très important (50 membres en moyenne).</p>
<b>Modalités du contrôle</b>	<p><b>Contrôle externe :</b> les banques en qualité d'actionnaires majoritaires et de première source de financement externe, sont doublement incitées à surveiller et à influencer la gestion des firmes indirectement, si les performances sont insuffisantes, ce ne sont pas les marchés financiers qui sanctionneront les managers mais les pressions des banques. Celles ci sanctionnent les dirigeants au niveau de la rémunération.</p> <p><b>Contrôle interne :</b> face à la faiblesse des conseils d'administration anglo-saxons, les conseils allemands font parfois figure de modèles : gestion bicéphale, dualité entre conseil des managers ou directoire et conseil de surveillance qui contrôle le premier.</p> <p>Directoire : Composé pour moitié de représentants du personnel  Conseil de surveillance : représentants de la banque.</p>	
<b>Avantage</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Importance accordée au facteur travail et représentation des principaux stakeholders</li> <li>➤ Possibilité d'arriver au consensus</li> <li>➤ Rôle préventif</li> </ul>	
<b>Inconvénient</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Privilégier le long terme</li> <li>➤ Rigidité</li> <li>➤ Enracinement des dirigeants</li> </ul>	
<b>Caractéristiques</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Un faible nombre de sociétés cotées, actionnariat concentré</li> <li>➤ Des marchés de capitaux peu liquides, donc peu propices aux offres publiques</li> <li>➤ Une latitude quant à la présentation des états financiers grâce à des règles comptables moins contraignantes</li> <li>➤ Des participations croisées entre entreprises non financières et des liens capitalistiques importants entre banques et entreprises non financières</li> <li>➤ Une représentation plus large des intérêts des stakeholders</li> <li>➤ Une forte implication des banques dans la gouvernance des entreprises.</li> </ul>	

**Source :** Lahlou. C, op.cit.

Le tableau précédent nous montre les différentes caractéristiques de ce modèle dans les deux pays, tant en Allemagne qu'en Japon. Ces deux pays n'ont pas suivi la voie empruntée par les pays anglo-saxons. Ils sont en effet encouragés l'émergence d'un secteur bancaire fort et puissant, notamment à travers le concept de la banque universelle, susceptible d'aider au financement des entreprises.

---

Dans ces deux pays à économie d'endettement, le marché financier a un rôle secondaire. Le processus d'allocation des ressources, quelles que soient financières ou humaines, relève alors plus d'une gestion interne entre les différentes parties prenantes. Les entreprises elles-mêmes s'intègrent dans des réseaux leur permettant de développer des relations clients / fournisseurs en se basant sur des contrats implicites favorisant le long terme<sup>1</sup>.

Le capitalisme Rhénan, structuré autour des relations banque/industrie et ménageant le dialogue social dans l'entreprise constitue un exemple typique de ce modèle de gouvernance d'entreprise<sup>2</sup>. L'efficacité théorique de ce modèle de régulation est donc basée sur un appareil judiciaire déterminant précisément le rôle des différentes parties prenantes dans la gouvernance d'entreprise et sur les capacités des instances représentatives correspondantes à mener des décisions dans l'intérêt même de leurs mandats. Divers travaux ont tenté de démontrer la supériorité du modèle Stakeholder sur le modèle Shareholder<sup>3</sup>. Donaldson et Preston (1995) ont classifié ces travaux en trois catégories qui correspondent à trois critères de supériorité comme étant<sup>4</sup> :

- *La Première Catégorie* : où la supériorité peut être définie en termes de réalisme descriptif, « le modèle Stakeholder est supérieur au modèle Shareholder car il décrit mieux le fonctionnement réel de l'entreprise » ;

- *La Seconde Catégorie* : où la supériorité peut être définie par la justification instrumentale qui pose que le modèle Stakeholder est supérieur au modèle Shareholder car il permet aux firmes d'améliorer leurs performances économiques ;

- *Enfin la Troisième Catégorie* : où la supériorité peut être définie en terme d'éthique, « le modèle Stakeholder est supérieur au modèle Shareholder car il tient en compte des intérêts légitimes de toutes les parties prenantes et non des seuls actionnaires ».

## **2-2-1/ La Théorie Des Parties Prenantes À La Base Théorique Du Modèle Stakeholder :**

Selon Freeman. E.R (1983), le concept de « Stakeholder » (parties prenantes) est utilisé pour la première fois en 1963 par Ansoff et Stewart dans le cadre des débats organisés au sein du Stanford Research Institut qui avaient tenu à différencier les actionnaires, « Stockholder » des autres acteurs qui peuvent influencer ou subir les décisions et activités de l'entreprise. Le terme « Stakeholder » dérivant de l'anglais « Stake » (intérêt en français) a été vulgarisé par Freeman<sup>5</sup>.

---

<sup>1</sup> Parat.F, « Le gouvernement d'entreprise » Ed. MAXIMA, Paris, 1999, p 221.

<sup>2</sup> Plihon.D, Poussard.J.P, Zarlowski.Ph, O.P.cit, p 8.

<sup>3</sup> Rubinstein.M, O.P.cit.

<sup>4</sup> Donaldson.T et Peterson.L.E, « The stakeholder theory of the corporation : Concepts, evidence and implication », in « the corporation and its Stakeholders classic and contemporary readings » (edited by M.B.E Clarkson), Toronto, university of Toronto Press, pp 205-242. (cité in : Rubinstein.M, op.cit).

<sup>5</sup> Freeman.E.R et Reed.D.L, « Stockholder and Stakeholders : A new perspective en corporate governance », California management review, vol 25, n° 3, spring, 1983, p 31.

---

Freeman (1984) définit les parties prenantes « Stakeholder » comme étant « un ensemble d'individus qui interviennent de manières différentes dans la vie des entreprises. Il s'agit de tout individu ou groupe d'individus qui participent volontairement ou non à la création de la valeur pour l'entreprise et peuvent en bénéficier et ou en subir les conséquences, des agents pour lesquels la croissance et pérennité de l'entreprise constituent des enjeux importants, ou encore des agents qui peuvent influencer les activités de l'entreprise ou en subir les externalités»<sup>1</sup>.

Les parties prenantes selon Hill.C et Jonse.T (1984), sont les actionnaires, les prêteurs (créanciers), les dirigeants et employés qui ont investi un capital humain spécifique à l'entreprise, les collectivités (communautés locales), la société globale, les autorités de régulation, l'état collecteur de taxes et d'impôts, les sous-traitants dans le cadre des relations inter-firmes, les consommateurs (clients) et les fournisseurs<sup>2</sup>.

À la différence des théories précédentes, les Stakeholders se réfèrent à des acteurs bien identifiés selon des intérêts divergents et dont la propriété privée individuelle sur l'entreprise n'est pas le principal facteur de légitimité.

Charreaux.G, et Desbrières, (1998), affirment qu'on peut considérer la théorie des parties prenantes comme une approche plurielle de l'entreprise en termes de valeur partenariale, de valeur substantielle dépassant la simple valeur financière<sup>3</sup>. La théorie des parties prenantes suppose que l'entreprise est une institution, une communauté, une entité sociale, une « société des parties prenantes », un espace public qui n'est pas exclusivement contractuel<sup>4</sup>. Cette théorie est parfois basée sur la perspective de la philosophie communautarienne<sup>5</sup>.

La tenue en compte des intérêts des parties prenantes peut être perçue comme un signe de l'institutionnalisation de l'entreprise au-delà des logiques économiques de calcul pour entrer dans une forme d'interprétation des interactions qui s'opèrent entre la nature individuelle et organisationnelle d'un agent individuel<sup>6</sup>. Elle permet ainsi le maintien et le renforcement de l'engagement des parties prenantes à la coopération, et donc faire de l'équilibre entre les intérêts des différents groupes de la communauté ; réconcilier les intérêts contradictoires des groupes ayant une relation directe avec l'entreprise, satisfaire de manière équitable les attentes de toutes les parties prenantes<sup>7</sup>. Ces derniers



---

<sup>1</sup> Mendy.M, op.cit, p 113.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Charreaux.G et Desbrières.Ph, « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale », finance contrôle stratégie, vol 1, n° 2, pp 57-88.

<sup>4</sup> Ibid.

<sup>5</sup> Mendy.M, op.cit, p 114.

<sup>6</sup> Ibid.

<sup>7</sup> Bounnafous.B et Pesqueux.Y, « Décider avec les parties prenantes. Approche d'une nouvelle théorie de la société civile », la découverte, Paris, 2006, p 19.

---

sont donc les grands perdants et supportent les coûts d'agence liés aux erreurs d'appréciation et de gestion des dirigeants.<sup>1</sup>

## **2-2-2/ La Valeur Partenariale, Une Nouvelle Approche De La Gouvernance**

### **D'Entreprise :**

L'approche partenariale plonge ses racines dans la représentation de la firme comme une équipe de production au sein de laquelle la création de valeur est due aux synergies entre les différents facteurs de production. L'aménagement du schéma de la création de valeur par rapport à l'approche actionnariale intervient au niveau de la répartition en contestant le statut de créanciers résiduels exclusifs des actionnaires<sup>2</sup>. Cette approche conduit à étudier le système de gouvernance en vertu de sa capacité à créer de la valeur sociale, égale à la différence entre la somme des revenus évalués aux prix d'opportunité et celles des coûts d'opportunité pour les différents facteurs de production<sup>3</sup>.

Zingales (2000), souligne que les actionnaires ne sont pas les seuls à prendre des risques car ils peuvent réduire les risques à prendre par la diversification de leurs portefeuilles d'actions. Donc ils ne doivent pas en être les seuls créanciers résiduels<sup>4</sup>. Dans la même voie, Blair (1995) a soutenue la thèse selon laquelle les actionnaires ne sont pas les seuls à prendre des risques dans l'entreprise. Selon Blair (1995), les salariés supportent aussi des risques dans l'entreprise au-delà des clauses contractuelles formelles qui fixent *ex ante* leurs rémunérations. En effet, plus ils passent du temps dans l'entreprise plus les salariés développent un capital humain spécifique à l'entreprise<sup>5</sup>.

Williamson (1975, 1985), souligne que l'existence de tels actifs spécifiques peut conduire à des comportements opportunistes de la part des salariés. Pour lutter contre ces comportements opportunistes, il semble nécessaire pour l'entreprise de prendre en compte les intérêts des salariés dans les objectifs qu'elle définit<sup>6</sup>. La même réflexion pour les autres parties prenantes dans la mesure où tous les participants à la création de la valeur dans l'entreprise devraient être considérés comme les propriétaires de la valeur résiduelle et donc d'une partie de la rente organisationnelle<sup>7</sup>. Dans le même sens, Jones (1995) affirme que l'objectif de la maximisation de la valeur partenariale

---

<sup>1</sup> Boyer.R, 'From shareholder value to CEO power : The paradox of the 1990s », *Competition and change*, vol 9, n° 1, Mars 2005, pp 7-47.

<sup>2</sup> Dardour.A, « l'influence de la gouvernance et de la performance sur la rémunération des dirigeants : le rôle des réseaux sociaux dans les entreprises françaises cotées », Thèse de doctorat, université de Toulouse, Mai 2009, p 85.

<sup>3</sup> Ibid, pp 85-86.

<sup>4</sup> Mendy.M, op.cit, p 115.

<sup>5</sup> Blair.M, « Ownership and Control : Rethinking Corporate Governance For The Twenty First Century, Brookings Institution Press, Washington.D.C, 1995.

<sup>6</sup> Mendy.M, op.cit, p 116.

<sup>7</sup> Charreaux. G, « Quelle théorie pour la gouvernance d'entreprise ? », op.cit.

---

devrait donc permettre par l'instauration de la confiance et de la coopération entre les différentes parties prenantes, de réduire les coûts d'agence et les coûts de transaction<sup>1</sup>.

Dans ce contexte, il paraît que l'intégration du concept de la valeur partenariale s'inscrit alors dans le prolongement de la théorie positive de l'agence, en élargissant la relation d'agence traditionnelle entre les dirigeants et les apporteurs de capitaux à l'ensemble des relations contractuelles au sein de l'entreprise<sup>2</sup>. L'idée sous-jacente à la recherche de nouvelles fondations pour la gouvernance d'entreprise est l'appréhension de l'entreprise comme un nœud de contrats régissant la coopération de différents partenaires aux intérêts individuels divergents. Dans cette optique, l'entreprise est peut être définie comme «un ensemble de contrats et de mécanismes de gouvernance permettant la sauvegarde des intérêts de chacune des parties prenantes, de les aligner et atténuer leur perte d'utilité collective »<sup>3</sup>. Basant sur cette idée que l'entreprise est un nœud de contrats, Freeman et Evan (1990) supposent que les dirigeants gèrent les « contrats » noués avec les autres parties prenantes pour mettre en place des *fair contracts*, une sorte de contrat moral pour inciter les parties prenantes à s'engager dans la vie de l'entreprise<sup>4</sup>.

Ainsi, c'est seulement par l'optimisation de l'ensemble des contrats avec les parties prenantes que la maximisation du profit se réalise. En effet, la maximisation du profit passera inévitablement par la participation de l'ensemble des parties prenantes. Il faut donc « une vision globale de l'efficience qui conforme à la théorie actuelle des droits de propriété, devrait prendre en compte l'ensemble des parties prenantes, et conduire à retenir un objectif de nature partenariale »<sup>5</sup>.

Ainsi Blair Margaret (1995) a fait référence à la théorie des coûts de transactions pour démontrer qu'un management dans le cadre de modèle Stakeholder permet de réaliser de meilleures performances économiques. Sa démonstration s'articule autour de deux idées<sup>6</sup> :

- Dans les entreprises modernes, le développement des actifs humains spécifiques est considéré comme stratégique dans la mesure où la majorité de ces entreprises modernes créatrices de la richesse, reposent essentiellement sur les compétences et le savoir de leurs employés ;
- La tenue en compte des intérêts et les attentes des salariés dans les objectifs de la firme et donc l'adoption d'un management de type Stakeholder permet de prévenir pour partie les comportements opportunistes et donc le sous-investissement en capital humain spécifique.

---

<sup>1</sup> Jones.T.M, « Instrumental Stakeholder theory : a synthesis of ethics and economics : a survey », *academy of management review*, vol 20, n° 2, 1995, pp 404-437.

<sup>2</sup> Louizi.A, *op.cit*, p 27.

<sup>3</sup> Chatelin.C, Trebucg.S, « Stabilité et évolution du cadre conceptuel en gouvernance d'entreprise : un essai de synthèse », *Communication pour les neuvièmes journées d'histoire de la compatibilité et du management*, CREFIGE, université Paris Dauphine, 2003, p 12.

<sup>4</sup> Mendy.M, *op.cit*, p 116.

<sup>5</sup> Charreaux.G, 2002, *op.cit*.

<sup>6</sup> Blair.M, *op.cit*, p 231.



Après avoir présenté les différents modèles de la gouvernance d'entreprise, nous présentons dans le tableau suivant une comparaison entre ces deux modèles.

**Tableau (2-4) : Comparaison entre les deux modèles de gouvernance d'entreprise.**

<b>Dimension préventive</b>	<b>Système anglo-saxon externe ou orienté marchés</b>	<b>Système germano-nippon interne ou orienté réseaux</b>
<b><i>Actionnaires</i></b>	Contrôle faible - Capital diffus - Contrôle exercé principalement par des institutionnels - Contrôle passif fondé sur l'évolution du cours boursier - Objectifs court-termistes	Contrôle fort - Capital concentré avec actionnaires dominants - Participation fréquente des banques - Structures de participations croisées - Contrôle exercé plutôt par des acteurs industriels et la banque principale - Contrôle actif plus axé sur le mode de direction et les décisions stratégiques - Perspective à plus long terme.
<b><i>Créanciers</i></b>	Contrôle passif - Endettement bancaire plus faible - Endettement par le marché important - Relation à plus court terme	Contrôle actif - Relation de long terme - Endettement important et bancaire - Importance du crédit interentreprises - Association fréquente de la banque au capital
<b><i>Salariés</i></b>	Contrôle faible	Contrôle fort - Représentation au conseil d'administration - Implication dans la décision
<b><i>Rôle du conseil d'administration et des systèmes incitatifs</i></b>	Contrôle faible - Conseil dominé par les dirigeants - Plus un rôle de conseil que de discipline, à nuancer selon la composition - Modes de rémunération normalement plus incitatifs liés à la performance en termes de fonds propres - Contrôle centré sur les résultats et le cours	Contrôle plus fort - Conseil dominé par les principaux stakeholders - Présence des banquiers et des salariés - Réseaux d'administrateurs centralisés et denses - Systèmes de rémunération moins incitatifs - Contrôle à plus long terme, plus qualitatif et stratégique.

<b><i>Dimension curative</i></b>		
<b><i>Transfert des droits de propriété</i></b>	Relativement facile	Plus difficile
<b><i>Changement des dirigeants</i></b>	Conflictuel, dépendant de l'enracinement - Par le marché des prises de contrôle - Entraîne plus de manœuvres d'enracinement vis à vis de l'actionnariat - Importance du marché externe des dirigeants	Plus facile - Souvent négocié à l'intérieur du "groupe" - Imposé de façon interne par les principaux stakeholders - Importance du réseau des dirigeants
<b><i>Possibilités de sortie des Stakeholders</i></b>	Plus facile	Plus difficile (relations à long terme avec les banques et les salariés)
<b><i>Réorganisation en cas de difficultés</i></b>	Plus conflictuelle - Souvent de façon externe et légale	Plus négociée, à l'intérieur du groupe - Rôle important de la banque principale

**Source :** Charreaux.G, « Gouvernance d'entreprise », op.cit, p10.

Le modèle germano-nippon, apparaît principalement régulé par des mécanismes internes. Il offre une meilleure capacité préventive contre une faible capacité curative, et il favorise la coopération et l'investissement à long terme. Il se révélerait particulièrement performant dans les secteurs économiques traditionnels. Par contre, le modèle anglo-saxon se caractérise par un actionnariat largement diffus, permettant une grande latitude managériale en raison du comportement de passager clandestin des actionnaires individuels exacerbé par la liquidité de marchés financiers développés. Les problèmes de contrôle des dirigeants par les actionnaires se traduisent par un surinvestissement, même dans des projets à faible rentabilité, avec une vision court-termiste de la performance des dirigeants.

Après avoir présenté les deux principaux modèles de la gouvernance d'entreprise, il nous faut revenir au problème posé par la coexistence de ces deux modèles et celui de la convergence vers un modèle unique qui doit dominer en occident, en rapprochant les pratiques en matière de la gouvernance d'entreprise. La convergence internationale des systèmes nationaux de gouvernance d'entreprise fera l'objet de la section suivante de ce chapitre.

---

## **Section II : Convergence Des Modèles De La Gouvernance**

### **D'Entreprise**

La montée en puissance des fonds d'investissements anglo-saxon (fond de pension et mutual funds) aux Etats-Unis puis en Europe continentale accompagnée à des évolutions récentes de l'environnement institutionnel et économique conduisent à formuler l'hypothèse d'une double convergence des systèmes nationaux de gouvernance d'entreprise vers un modèle hybride caractérisé, d'une part, par une forte présence d'actionnaire minoritaires puissants, et d'autre part, par une pluralité d'objectifs pour l'entreprise<sup>1</sup>.

En dépit de la convergence des recommandations théoriques et pratiques, les études portant sur la comparaison des systèmes de gouvernance dans les pays industrialisés soulèvent des situations contrastées et souvent très différentes de celles auxquelles on pourrait légitimement s'attendre<sup>2</sup>. En analysant la géographie du capital des entreprises de 27 pays industrialisés (les pays les plus riches), La Porta.R, Lopez-de-Silanes.F, et Shleifer.A (1999) constatent que:<sup>3</sup>

- L'entreprise managériale, au sens de Berle et Means, est loin d'être universelle ;
- De nombreuses entreprises parmi les plus importantes sont dirigées et contrôlées par des familles, et dans ce cas, faible séparation entre le contrôle et le management est faible;
- Le contrôle par l'état d'entreprises cotées est répandu ;
- Le contrôle par les banques est inhabituel.

Ces constats sont retenus de façon systématique par l'ensemble des études comparatives consacrées à l'étude de la géographie du capital des entreprises et l'ampleur des écarts de développement entre les différents marchés financiers nationaux semblent montrer que coexistent aujourd'hui des modèles de gouvernance différents dans des pays ayant un développement économique similaire. Dans ce cas, deux grandes questions peuvent alors être posées<sup>4</sup> :

- Quelles sont les arguments envisageables pour justifier ces écarts ?
- Devrait-on observer une convergence des différents systèmes de gouvernance à plus ou moins long terme ?

Nous commencerons par la présentation du débat international sur la convergence des modèles de gouvernance d'entreprise et sa diffusion dans les pays occidentaux dans un premier temps, puis nous présentons les différents scénarios de la convergence des différents modèles.

---

<sup>1</sup> Plihon.D, Poussard.J.P, Zarlowski.Ph, O.P.cit, pp 10-11.

<sup>2</sup> Caby.J, « La convergence internationale des systèmes de gouvernance des entreprises : faits et débats », document du travail, IAE de Paris, université Paris 1, Panthéon Sorbonne, GREGOR, n° 7, 2003, p 2.

<sup>3</sup> Ibid.

<sup>4</sup> Ibid.

---

## **1/ - Le Débat International Sur La Convergence Des Modèles De Gouvernance**

### **D'Entreprise :**

Afin de mieux comprendre la genèse du débat sur la gouvernance d'entreprise dans les pays industrialisés, il convient de distinguer deux étapes : d'une part, l'émergence du débat aux Etats-Unis, d'autre part sa diffusion internationale<sup>1</sup>.

### **1-1/ L'Émergence Du Débat Sur La Gouvernance D'Entreprise Aux Etats-Unis :**

La convergence des systèmes de gouvernance d'entreprise suppose l'existence d'un modèle dominant et supérieur aux autres, autrement dit, le modèle le plus efficace économiquement<sup>2</sup>. L'éventualité de cette évolution renvoie à l'alignement de l'ensemble des pays sur l'exemple anglo-saxon (anglo-américain), c'est-à-dire, des entreprises qui ont massivement recours aux marchés financiers, et à l'actionnariat diffus afin de satisfaire leurs besoins en matière de financement, et ce dans le cadre d'une gouvernance actionnariale<sup>3</sup>. Il est possible d'identifier certains éléments majeurs qui sont à l'origine de l'émergence du débat aux Etats-Unis dès les années 80, une émergence qu'est étroitement liée aux transformations des liens existants entre finances et industrie, transformation impulsées notamment par la dérèglementation financière et la montée en puissance des investisseurs institutionnels<sup>4</sup>.

En effet, dans les années 1980, les entreprises américaines ont eu recours aux marchés financiers pour financer leurs investissements et effectuer des prises de contrôle hostiles, ce qui a entraîné une forte pression sur ces marchés en conduisant au final à une explosion du marché des capitaux aux Etats-Unis avec l'émergence d'entreprises innovantes qui se sont spécialisées dans les secteurs des hautes technologies concomitamment au développement important des nouvelles technologies, de l'information et de la communication<sup>5</sup>. Cette période ouvre la voie à la nouvelle économie : l'économie du virtuel. Dans cette nouvelle économie, beaucoup d'investisseurs ont eu recours aux marchés boursiers pour racheter des entreprises innovantes de petite taille par des prises de contrôle payées en actions et pour recruter et fidéliser une ressource humaine compétente et spécialisée dans les hautes technologies en leur proposant des rémunérations en stock-options<sup>6</sup>.

C'est le début alors du débat de la globalisation des entreprises et la massification de l'actionnariat. Cette tendance est observée par le développement des opérations de la fusion et acquisition qu'ont augmenté la capitalisation boursière des entreprises et l'entrée en puissance

---

<sup>1</sup> Rubinstein.M, op.cit.

<sup>2</sup> Caby.J, op.cit, p.6.

<sup>3</sup> Ibid.

<sup>4</sup> Rubinstein.M, op.cit.

<sup>5</sup> Mandy.M, op.cit, p 118.

<sup>6</sup> Ibid, p 119.

---

d'actionnaires individuels (ménages et épargnants individuels) et d'investisseurs institutionnels (fonds de pension et fonds d'investissement) dans les capitaux des entreprises américaines<sup>1</sup>.

L'apparition en force d'actionnaires minoritaires puissants est récente aux Etats-Unis et elle est clairement liée à la montée en puissance du management collectif de l'épargne par les investisseurs institutionnels, notamment les fonds de pension<sup>2</sup>. Cette modification du rapport de force actionnaire / dirigeant à la faveur du premier probablement constitué une force puissante dans le basculement d'un modèle de gouvernance de type managérial vers un modèle Shareholder<sup>3</sup>.

### **1-2/ La Diffusion Internationale Du Débat Sur La Gouvernance D'Entreprise :**

La diffusion internationale des normes de gouvernance d'entreprise est un processus d'une autre nature dans la mesure où plusieurs acteurs entrent en jeu. Parmi les acteurs qui ont un rôle prépondérant sur ce processus, se trouve les investisseurs institutionnels étrangers tels que les fonds de pension américains. Ces derniers adoptent des normes juridiques strictes en matière de diversification de leurs portefeuilles qui les conduisent à appliquer des politiques d'acquisitions étrangères plus actives par rapport aux autres compagnies d'assurance et les organismes de placement collectif<sup>4</sup>.

Mais ce débat sur la gouvernance d'entreprise emprunte aussi d'autres voies de diffusion<sup>5</sup> :

- Par l'intervention de certains organismes ayant pour fonction propre de diffuser et formaliser une nouvelle représentation de l'entreprise, d'imposer une certaine conception de la gestion : c'est le cas par exemple de l'OCDE ;
- Par les recommandations proposées dans divers rapports (rapports Cadbury, Viénot, Dey, Petes,...) ;
- Enfin, par la modification et l'adaptation des réglementations publiques ou quasi-publiques : dans certains pays, comme le cas par exemple de l'Allemagne, l'Italie et la Suède, certains principes de gouvernance d'entreprise deviennent une obligation légale ou réglementaire où les autorités boursières imposent fréquemment l'adoption de certains principes et normes pour accéder à la cotation. Le tableau suivant résume la diffusion des principes de gouvernance d'entreprise dans les pays occidentaux.

### **Tableau (2-5) : Mode de diffusion des principes de gouvernance d'entreprise.**

---

<sup>1</sup> Mandy.M, op.cit, p 119.

<sup>2</sup> Jeffers.E, et Plihon.D, « Investisseurs institutionnels et gouvernance des entreprises », Revue d'économie financière, n° 63, 2001, vol 20, n° 2, pp 405-437.

<sup>3</sup> Rubinstein.M, op.cit.

<sup>4</sup> Jeffers.E, et Plihon.D, op.cit.

<sup>5</sup> Rubinstein.M, O.P.cit. **LE NUMERO 1 MONDIAL DU MÉMOIRES**



<b>Pays</b>	<b>Documents de référence (date et origine)</b>	<b>Rôle des autorités boursières</b>
<i>Etats-Unis</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Principles of Corporate Governance (1994, code de bonne conduite de l'American Law Institute)</li> <li>- Guide for Directors and Corporate Councils (1996, American Bar Institute)</li> <li>- Directors Professionalism (1996, National Association of Corporate Directors)</li> <li>- Corporate Governance Survey (1997, National Association of Corporate Directors)</li> <li>- Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees (1999, Blue Ribbon Committee).</li> </ul>	<p>La SEC exige des sociétés cotées une information dans le rapport annuel relative à la pratique du gouvernement d'entreprise. La SEC exige également une information sur les rémunérations. Le NYSE et le NASD exigent que les sociétés cotées disposent d'un comité d'audit.</p>
<i>Royaume-Uni</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Code of Best Practise (1992, Rapport Cadbury)</li> <li>- Director's Remuneration (1995, Greenbury)</li> <li>- The Combined Code (1998, Hampel)</li> </ul>	<p>Condition de cotation à la Bourse de Londres depuis avril 1993 : information dans le rapport annuel quant aux conditions d'application des recommandations du « rapport Cadbury » ; les éventuels écarts doivent être justifiés.</p>
<i>Canada</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Rapport Dey « Where were the directors : guidelines for improved corporate governance in Canada » (1994, Toronto Stock Exchange)</li> <li>- Recommandation du Toronto Stock Exchange (1995)</li> </ul>	<p>Exigence de la bourse de Montréal et de Toronto : Information dans le rapport annuel ou dans un communiqué quant aux conditions d'application des recommandations du « Rapport Dey » ; les éventuels écarts doivent être justifiés.</p>
<i>France</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Rapport Viénot « Le conseil d'administration des sociétés cotées » (1995, CNPF et AFEP)</li> <li>- Rapport du comité sur le gouvernement d'entreprise présidé par M.Viénot (1999, MEDEF et AFEP).</li> </ul>	<p>Le document de référence et le prospectus des sociétés du premier et du second marché enregistrés ou visés par la COB mentionnent : l'existence de comités spécialisés et la rémunération globale des dirigeants.</p>
<i>Pays-Bas</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Peters Report « Corporate Governance in Nederland » (1997).</li> </ul>	
<i>Belgique</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Recommandations de la Bourse de Bruxelles et de la Commission Bancaire et Financière</li> </ul>	<p>Bourse de Bruxelles : information facultative relative à l'application des recommandations.</p>
<i>Italie</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Testo Unico Draghi(Décret du 24/02/98)</li> </ul>	
<i>Japon</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Corporate Governance Principles (1998, Forum of Japan).</li> </ul>	
<i>Allemagne</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- KonTrag (Mai 1998, loi sur le contrôle et</li> </ul>	

	la transparence dans l'entreprise).	
<i>Espagne</i>	- Rapport « Código del Buen Gobierno de las Sociedades » (1998, Ministère des Finances).	
<i>Suède</i>	- Loi sur les sociétés (01/01/99)	

**Source :** Bulletin COB n° 338, Septembre 1999, cité in: Rubinstein, op.cit. p.18.

## **2/ Les Explications De La Diversité Des Modèles De Gouvernance D'Entreprise :**

Du point de vue traditionnel, la distinction entre les pays anglo-saxon et les pays d'Europe continentale est souvent exprimée en terme de structure avec respectivement des modèles régulés soit par les marchés soit par les banques. Plus précisément, différents travaux proposent des arguments d'explication plus approfondis non nécessairement opposés et parfois complémentaires<sup>1</sup> :

- Les explications juridiques ;
- Les explications politiques ;
- Les explications concurrentielles ;
- Les explications « investisseurs institutionnels ».

### **2-1/ Les Explications Juridiques :**

Ces explications trouve leur origine principalement dans l'œuvre de la Porta et al. (1999) qui mettent en avant la qualité juridique pour expliquer la politique financière et la structure de propriété des entreprises<sup>2</sup>. L'analyse empirique de ces auteurs porte essentiellement sur les différences entre les pays en matière de protection légale des investisseurs ainsi sur la qualité de son application et son influence sur la géographie du capital.

Les auteurs distinguent trois traditions juridiques : La tradition britannique (18 pays), la tradition civile française (21 pays), et la tradition germano-scandinave (10 pays). Les classements obtenus sont très révélateurs (tableau (2-6)).

### **Tableau (2-6) : Les classements qualitatifs des traditions juridiques.**

<b>La tradition juridique</b>	<b>Protection légale</b>	<b>Application juridique</b>
Tradition britannique	1	2
Tradition française	3	3
Tradition germano-scandinave	2	1

**Source :** Caby.J, op.cit, p 3.

La tradition la plus efficace est classée 1 et ainsi de suite.

<sup>1</sup> Caby.J, op.cit, p 3.

<sup>2</sup> Mendy.M, op.cit, p 127

---

Outre, les résultats obtenus corroborent l'hypothèse d'un arbitrage entre les pays en matière, d'une part, les lois protégeant les investisseurs et leur application, et d'autre part, la présence des gros actionnaires minoritaires<sup>1</sup>. La Porta et ses collègues concluent que les systèmes juridiques reposant traditionnellement sur le Common Law protègent mieux les investisseurs financiers par rapport aux pays obéissant au code civil et sont donc supérieur<sup>2</sup>. La Porta et al. (1999) ont justifié leur conclusion en pointant la prédominance des actionnaires dominants, la très forte concentration de la propriété, la faiblesse du marché financier et la présence active de l'état dans le capital des entreprises (des banques surtout) dans les pays de tradition civiliste<sup>3</sup>.

## **2-2/ Les Explications Politiques :**

En prenant acte des constats de la Porta, R, et ses collègues (1999), Roe.M.J (2000) distingue lui aussi, les Etats-Unis où la grande entreprise cotée avec un actionnariat à faible concentration domine de l'Europe continentale où l'actionnariat est fortement concentré. Cependant, il avance une explication en des termes politiques et non juridiques<sup>4</sup>. Il conclut que la dispersion de la propriété dépend de la situation politique et idéologique des nations. Pour lui, la diversité des modèles et pratiques de gouvernance des entreprises est justifiée par les choix politiques et sociaux de répartition des richesses et de résolution des conflits au sein des entreprises<sup>5</sup>.

## **2-3/ Les Explications Concurrentielles :**

Roe.M.J (2001 a) a complété les explications précédentes en ajoutant d'autres explications qui se sont les explications concurrentielles selon lesquelles la maximisation de la valeur actionnariale d'un pays donné dépend partiellement de son organisation industrielle. Dans un pays où la concurrence est très faible, une forte primauté des actionnaires s'accorde de moins facilement avec une maximisation de la valeur sociale qu'ailleurs car, quand la concurrence est faible, les dirigeants ont tendance à réduire la production et à augmenter les prix plus qu'ils ne l'auraient fait en d'autres circonstances. Au contraire, dans le cas où la concurrence est forte, les dirigeants n'ont pas cette possibilité<sup>6</sup>.

## **2-4/ Les Explications « Investisseurs Institutionnels » :**

La contribution des investisseurs institutionnels dans le développement de la gouvernance d'entreprise est très importante, car celle-ci permet de s'assurer d'une meilleure efficacité des dirigeants des entreprises dans lesquelles ils ont investi. Comme le souligne Poussard J.P. (2001), le pouvoir d'influence des investisseurs institutionnels est considérable même si ces investisseurs

---

<sup>1</sup> Caby.J, op.cit, p 3.

<sup>2</sup> Mendy.M, op.cit, p 127

<sup>3</sup> Ibid.

<sup>4</sup> Caby.J, op.cit, p 4.

<sup>5</sup> Mendy.M, op.cit, p. 129

<sup>6</sup> Caby.J, op.cit, p. 4.



---

institutionnels détiennent individuellement une part réduite du capital des entreprises. L'ensemble de ces investisseurs institutionnels détient des avoirs considérables et ils sont aujourd'hui les principaux intervenants sur le marché boursier<sup>1</sup>.

Les relations des investisseurs institutionnels avec les entreprises peuvent prendre deux formes principales, négociée ou conflictuelle afin d'améliorer la gouvernance des entreprises. La première forme c'est-à-dire la forme négociée, passe par des négociations informelles entre les investisseurs institutionnels et les entreprises concernées pour faire évoluer la gouvernance de ces entreprises. Par contre, la forme conflictuelle consiste à proposer formellement des résolutions aux assemblées générales d'actionnaires, généralement lorsque les négociations dans la première forme ont échoué<sup>2</sup>.

L'importance accrue des investisseurs institutionnels dans le processus de la gouvernance contemporaine des entreprises leur permettant de jouer un rôle déterminant dans la structuration des systèmes actuels de gouvernance, y compris les Etats-Unis<sup>3</sup>.

### **3/ Les Scénarios De Convergence Des Modèles De Gouvernance D'Entreprise :**

La convergence des modèles de gouvernance d'entreprises ouvre un large champ de questions<sup>4</sup> :

- Les premières questions concernent bien évidemment l'existence même d'un tel processus ;
- D'autres questions supposent même si ce processus existe, elles s'interrogent à sa mise en œuvre car il reste dans ce cas à en déterminer les modalités. Ainsi, les travaux comparatifs s'intéressant à la convergence des systèmes nationaux de gouvernance des entreprises ont montré que<sup>5</sup>:
  - Pour l'essentiel, l'ensemble des pratiques observées dans les différents pays ne sont pas similaires ;
  - Elles ne sont pas plus transposées à l'identique ;
  - S'il y a des points communs dans un certains nombres des mécanismes part de plus en plus importante des investisseurs institutionnels en Europe, transparence et une information financière largement diffusée, séparation entre les fonctions de directeur général et celles de président de conseil d'administration,...etc. On peut encore observer de grande diversité au niveau de la plupart des structures.

On peut dire généralement que le processus de la convergence se compose par quatre (04) scénarios principaux selon la typologie adaptée par Bratton et McCahery (1999).

### **Tableau (2-7) : Quatre Scénarios De La Convergence**

---

<sup>1</sup> Ibid, pp 5-6.

<sup>1</sup>Ibid, p.6.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup>Rubinstein.M, op.cit.

<sup>5</sup> Mendy.O.op.cit. p.134.

		Nature des caractéristiques des modèles	
		Transférables	Non transférables
Degré de convergence	Fort	Emergence d'un modèle hybride unique [1]	Compétition entre les modèles et hégémonie du modèle « vainqueur » par importation [4]
	Faible	Aménagement de chaque modèle par hybridation et fertilisation croisée [2]	Evolution autonome des modèles dans leurs propres limites sans hybridation [3]

**Source :** *Bratton et McCahery, O.P.cit, p 40.*

### • **Scénario N° 1 : L'émergence d'un modèle hybride unique :**

L'émergence de ce modèle hybride serait obtenue grâce à une forte convergence des modèles nationaux vers un seul modèle unique dont les éléments sont facilement transférables. L'existence de ce modèle serait obtenue grâce à la montée en puissance des investisseurs institutionnels au niveau de international notamment les fonds d'investissements anglo-saxons (fonds de pension et mutual funds) aux Etats-Unis puis en Europe et les évolutions récentes de l'environnement institutionnel et économique<sup>1</sup>. Il cumule et met en cohérence les avantages des différents modèles en concurrence, ce modèle hybride unique serait caractérisé d'une part, par une certaine pluralité d'objectifs pour l'entreprise et, d'autre part, par la présence d'actionnaires minoritaires forts<sup>2</sup>. Dans ce cas, la convergence se fait vers un des deux systèmes existants.

### • **Scénario N° 2 : L'aménagement de chaque modèle par hybridation.**

Ce deuxième scénario porte sur le degré de la convergence. Il est marqué par une faible convergence des modèles dont les éléments sont transférables. Ce scénario suppose que la convergence se fait autour de plusieurs modèles hybrides obtenus par des emprunts entre tous les modèles où chaque modèle conserve sa spécificité. Dans ce cas, chaque système national de gouvernance des entreprises devrait apprendre et apprendrait les autres<sup>3</sup>. Par ailleurs la réflexion sur l'existence d'un modèle unique ou d'un modèle de référence est incluse dans ce deuxième scénario puisqu'un faible degré de convergence peut résulter notamment de freins liés à une dépendance de sentier<sup>4</sup>.

### • **Scénario N° 3 : la compétition entre les modèles et hégémonie du système « vainqueur »**

<sup>1</sup> Geoffron.P, « Quelles limites à la convergence des modèles de corporate governance », Revue d'économie industrielle, n° 82, 4<sup>ème</sup> trimestre, 1999, pp 101-116.

<sup>2</sup> Rubinstein.M, op.cit.

<sup>3</sup> Geoffron.P, op.cit.

<sup>4</sup> Rubinstein.M, op.cit.

---

Ce scénario suppose que chaque modèle garde tous ses attributs spécifiques. Par conséquent, aucun modèle ne peut être transféré qu'entièrement par substitution à l'autre modèle. Ce troisième scénario suppose que la convergence serait obtenue par l'existence d'un seul modèle dominant et que tous les autres modèles convergents par importation vers lui<sup>1</sup>. Selon McCahery (1999) « si seulement les pratiques les plus spécifiques peuvent survivre à la globalisation du marché, il devient aussi plausible que des systèmes nationaux de gouvernance des entreprises convergeront les uns sur les autres et différences systémiques disparaîtront »<sup>2</sup>.

**•Scénario N° 4 : l'évolution autonome des modèles nationaux dans leurs propres limites sans hybridation.**

Ce quatrième et dernier scénario suppose d'une faible convergence des modèles encore trop tributaires de leur environnement. Chaque modèle national de gouvernance des entreprises a tendance de maintenir profondément ses spécificités propres. Dans ce cas, aucun modèle dominant de gouvernance ne pourrait éliminer les autres modèles. En outre, aucun modèle hybride par fusion des meilleurs pratiques n'émergerait car chaque système national de gouvernance d'entreprise est un système cohérent et intégré d'institutions indivisible<sup>3</sup>. Notons enfin, que la thématique de la convergence inclut aussi une réflexion sur l'efficacité des systèmes. L'efficacité productive et allocative souvent évoquée dans le cadre des systèmes nationaux de gouvernance d'entreprise est relative comparativement aux systèmes concurrents et conformément aux spécificités nationales à savoir la « path de dépendance » de chaque système.

---

<sup>1</sup> Bratton.W.W, et McCahery.J.A, op.cit., p 43.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Mendy.O, op.cit, p.138.

---

## **Conclusion:**

Nous avons montré au niveau de ce chapitre, qu'il y a une théorie dominante de la gouvernance d'entreprise orientée vers la satisfaction des intérêts des seuls actionnaires et une théorie globale orientée vers la prise en compte des intérêts des toutes les parties prenantes. La nature de la propriété des entreprises sert l'un ou l'autre des modèles. Le premier modèle, inscrit dans la tradition libérale, repose sur une propriété privée et individuelle diluée dans le public, tandis que le second se base plutôt sur un actionnariat composé de parties prenantes repérables (familles, salariés, ...etc.) qui ont des intérêts opposés. Il y a donc un débat ambivalent autour des modèles de gouvernance des entreprises dans le monde occidental. D'inspiration libérale, la Shareholder theory (approche individualiste) suppose que la première priorité pour une entreprise consiste à créer de la valeur actionnariale comme condition indispensable pour créer la valeur globale de l'entreprise à long terme.

En revanche, l'approche de la valeur partenariale (approche pluraliste), trouve son cadre théorique dans la Stakeholder theory qui se pose comme alternative à la Shareholder theory. Dans cette approche, l'entreprise est considérée comme un lieu où se rencontrent divers types d'agents à capitaux différents. La théorie des parties prenantes s'intéresse à la prise en compte des intérêts de tous les Stakeholders d'une part, et la réalisation des objectifs de l'entreprise d'autre part, une valeur partenariale considère l'entreprise comme un moyen d'assurer le bien-être de toutes les parties prenantes<sup>1</sup>. La *stakeholder theory* qui se voit ainsi comme une alternative au modèle actionnarial (contractualiste) de l'entreprise apparaît comme une théorie intéressante en matière de gouvernance d'entreprise.

Néanmoins, les mécanismes institutionnels nationaux restent le niveau décisif auquel les variantes spécifiques du capitalisme apparaissent et perdurent, car l'état, la politique et le rapport salarial conservent tous un substrat national<sup>2</sup>. Ainsi, l'éventualité d'une convergence des modèles de gouvernance d'entreprise vers le modèle anglo-saxon qui est supposé le plus efficace par rapport aux autres modèles sur le plan économique, n'adhère pas l'assentiment d'un bon nombre de chercheurs.

Au final, nous avons vu que cette présentation théorique des modèles nationaux de la gouvernance d'entreprise et leur convergence, nous montre que la nature et l'évolution de ces systèmes de gouvernance d'entreprise en occident ne sont pas stabilisées. Il y a des désaccords sur le fond et sur

---

<sup>1</sup> Charreaux. G, Desbriere. P, « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur partenariale », Finance contrôle, stratégie, vol 1, n° 2, pp 57-88.

<sup>2</sup> Boyer.R, op.cit.

---

la dynamique des systèmes nationaux de gouvernance d'entreprise et un certain « bricolage » dans les pratiques, assez bien loin des épures théoriques<sup>1</sup>.

Rapport-Gratuit.com

---

<sup>1</sup> Mendy.M, op.cit, p. 140.

**TROISIÈME CHAPITRE**

***CADRE TEORIQUE ET ÉTATS DES PRATIQUES DE  
L'ACTIONNARIAT SALARIE DANS LE MONDE : CAS  
DES ÉTATS-UNIS, GRANDE BRETAGNE ET LA  
FRANCE***

---

## **Introduction:**

L'actionnariat salarié est un phénomène mondial en plein essor qui dépasse le simple outil de management des ressources humaines. Dans le contexte anglo-saxon, il permet notamment de pallier aux problèmes de financement des retraites (ESOP : Employee Stock Ownership plan aux USA par exemple)<sup>1</sup>. En Europe, il est généralement considéré comme un facteur de compétitivité, en raison de ses effets positifs sur les attitudes et la performance des salariés. L'actionnariat salarié concerne aujourd'hui 32 millions de salariés américains (1 salarié sur 4); et 19 millions de salariés européens (1 salarié européen sur 5), et 3,5 millions salariés en France (1 salarié français sur 10)<sup>2</sup>. La diffusion massive de ces mécanismes est due au soutien inconditionnel des gouvernements et des dirigeants, en raison des effets positifs sur la croissance et le niveau d'emploi<sup>3</sup>. Parallèlement, les dirigeants et les managers sont favorables à l'actionnariat salariés car il permet d'améliorer la productivité et la performance de l'entreprise en diminuant les conflits, le turnover et en augmentant la satisfaction, la coopération, le sentiment d'appartenance, la fidélité, la motivation et le partage de l'information<sup>4</sup>.

Dans ce contexte, Alchian et Demsetz (1972) considèrent que l'actionnariat salarié doit d'une part, produire des effets bénéfiques sur la productivité du travail (et donc, indirectement, également sur l'emploi), grâce à l'usage et au contrôle mutuel de l'effort de travail, et permettre d'éviter et de résoudre d'éventuels conflits<sup>5</sup>. Mais d'autre part, lorsque les salariés détiennent une part du capital, leur permettant de contrôler l'entreprise, ils vont vraisemblablement s'octroyer des revenus et des niveaux d'emploi supérieurs à ceux qui prévalent dans les entreprises non contrôlées par leurs salariés<sup>6</sup>.

Dans ce chapitre, nous commencerons par définir et présenter le cadre théorique et l'état des pratiques de l'actionnariat salarié comme une nouvelle pratique managériale. Nous abordons dans un premier temps, la notion de l'actionnariat salarié tout en se basant sur sa place entre la participation financière et la participation à la prise de décision. Les déterminants de l'investissement des salariés dans le capital de leur entreprise. Ensuite, nous présentons dans un second temps les pratiques de l'actionnariat salarié aux Etats Unis, Grande Bretagne, et la France

---

<sup>1</sup> Kuvaas.B, « Employee Ownership and affective organizational commitment: employees' perception of fairness and their preference for company shares over cash, Scandinavian Journal of management, 2000.

<sup>2</sup> Rapport annuel sur l'épargne salariale et l'actionnariat salarié, Fédération Européenne de l'actionnariat salarié, FEAS, Juillet 2014, p 3.

<sup>3</sup> Hollandts.X, et Guerdi.Z, « effets modérateurs de la présence d'administrateurs salariés sur la relation actionnariat. Performance : une analyse empirique », 14<sup>ème</sup> conférence internationale de management stratégique, Juin 6-9, 2007, Montréal, p 2.

<sup>4</sup> Ibid.

<sup>5</sup> Alchian.A, et Demsetz.H, « Production, Information costa and Economic Organisation », American Economic Review, vol 62, decembre 1972, pp 777-795.

<sup>6</sup> Ibid.

---

ces trois pays où l'actionnariat salarié est fortement développé. Notre chapitre s'articule autour de deux grandes sections :

- **Section I** : Cadre théorique de l'actionnariat salarié, vers le développement de cette nouvelle pratique managériale.
- **Section II** : Etats des pratiques et cadres légaux de l'actionnariat salarié dans le monde.



---

## **SECTION I: Cadre Théorique De l'Actionnariat Salarié, « Vers Le Développement D'Une Nouvelle Pratique Du Management ».**

La distinction entre capital et travail est à l'origine de nombreux développements de la pensée politique contemporaine. Loin de promettre une fin de l'histoire qui consacrerait cette opposition séculaire entre capital et travail, certains mécanismes – fruits des mutations d'un système capitaliste protéiforme – tendraient à les réconcilier. Transférer une partie de la propriété du capital aux salariés est sans aucun doute la forme la plus radicale de mêler les deux facteurs de production. L'actionnariat salarié incarne ce qui conviendrait pour certains d'appeler une alliance contre nature<sup>1</sup>.

Notre objectif dans cette section est de présenter le cadre théorique de l'actionnariat salarié. Nous traitons dans un premier temps la définition de l'actionnariat salarié, leurs déterminants, c'est-à-dire les différents facteurs qui invitent les salariés à investir dans le capital de leur entreprise. Puis, nous abordons, dans un second temps, les raisons conduisant les entreprises à adopter cette nouvelle pratique managériale.

### **1/ La Notion De L'Actionnariat Salarié : « Une Appellation Unique Pour Des Pratiques Très Différentes »<sup>2</sup> :**

Au niveau de cet élément nous allons :

- 1) Définir ce concept de l'actionnariat salarié qui reste « une appellation unique pour des pratiques internationalement différentes », et ce à cause des formes multiples selon lesquelles, les salariés peuvent devenir des actionnaires de leur entreprise.
- 2) Aborder la place de l'actionnariat salarié au niveau des concepts globaux de « participation financière » et de « participation à la prise de décision ».
- 3) Présenter les différents déterminants qui invitent les salariés à investir dans le capital de leur entreprise.

#### **1-1/ Définition De L'Actionnariat Salarié :**

Il n'existe pas de définition unique de l'actionnariat salarié, bien qu'il s'agisse dans tous les cas de salariés qui sont propriétaires d'actions de leur entreprise. En effet, le concept « actionnariat salarié » n'est pas un simple concept ni unidimensionnel<sup>3</sup>. Il existe, en effet, plusieurs manières par lesquelles les salariés peuvent devenir des actionnaires de leurs entreprises, avec par exemple des

---

<sup>1</sup> Garfatta. R, « Actionnariat salarié et création de valeur dans le cadre d'une gouvernance actionnariale et partenariale : Application au contexte français », thèse de doctorat en science de gestion, université de Bourgogne, 2010, p.98.

<sup>2</sup> Caramelli.M, « une étude des effets de l'actionnariat salarié dans le contexte de l'entreprise multinationale : une approche attitudinale interculturelle », Thèse de doctorat en science de gestion, université de Montpellier II, 2006, p 22.

<sup>3</sup> Ibid.

---

entreprises dont le capital est détenu à 100% par 25% des salariés ou d'autres dont 100% des salariés détiennent 25% du capital<sup>1</sup>.

Le « National Center For Employee Ownership » (NCEO) aux Etats-Unis, définit l'actionnariat salarié comme étant : « un plan dans lequel la majeure partie des salariés d'une entreprise possèdent des actions de leur entreprise, même s'ils ne peuvent pas exercer le droit de vote attaché aux actions et même s'ils ne peuvent pas les revendre avant leur départ de l'entreprise »<sup>2</sup>.

La Fédération Française des Actionnaires Salariés et Anciens Salariés (FAS) a indiqué dans un article intitulé « salarié actionnaire ou actionnaire salarié ? » publié en 2006 qu'il n'existe aucune définition officielle de cette expression<sup>3</sup>. Pourtant l'article 225-102 du code de commerce a bien demandé d'indiquer le pourcentage d'actionnariat salarié dans le rapport annuel et de définir le pourcentage de représentation au conseil d'administration ou de surveillance de l'entreprise.

Deux expressions sont alors couramment utilisées : le terme réglementaire est « salarié actionnaire » tandis que les associations utilisent le terme « actionnaire salarié ». Pour la première expression, la FAS propose la définition suivante : « Le salarié actionnaire est un salarié ou ancien salarié, français ou non, d'une entreprise de droit français ou d'une entreprise de toute nationalité, liée ou anciennement liée à une entreprise de droit français, qui a acquis des actions de son entreprise ou d'entreprises liées, qu'il détient directement au nominatif ou indirectement, lors d'une opération résultant d'un pacte commun avec l'entreprise »<sup>4</sup>. Pour la seconde expression, la FAS définit l'actionnaire salarié comme étant : « un actionnaire qui a acquis des actions de l'entreprise qui l'emploie, lors d'opérations d'offres d'actions réservées à tous les salariés de cette entreprise ; il possède ces actions soit directement, soit indirectement par l'intermédiaire d'un FCPE ou d'une SICAV d'actionnariat salarié »<sup>5</sup>.

Ces trois définitions de l'actionnariat salarié sont très marquées par les contextes respectifs, en montrant tout de même que l'actionnariat salarié est un concept vaste qui recouvre des réalités très différentes. En termes managériaux, les différences peuvent être également très importantes<sup>6</sup>. Un actionnaire salarié possède donc les mêmes droits aux dividendes, il a le droit à la représentation par des mandataires élus démocratiquement, il peut également participer au contrôle des fonds, il peut contribuer à la gouvernance, au développement durable, et à la pérennité de son entreprise.

## **1-2/ Les Différentes Formes De L'Actionnariat Salarié :**

---

<sup>1</sup> Kruse.D.L, et Blasi.J.R, « Employee Ownership, Employee attitudes and firm performance », A Review of the Evidence, 1997, p 114.

<sup>2</sup> Rosen.C, et al, « Employee Ownership in America, the equity solution », Lexington Books, 1986, pp 13-14.

<sup>3</sup> FAS, « Guide de l'actionnariat salarié de l'épargne salariale et de l'épargne retraite », Bois-Colombes : constellation multi média, 6<sup>ème</sup> édition, 2006, p 43.

<sup>4</sup> Ibid.

<sup>5</sup> Ibid.

<sup>6</sup> Caramelli.M, op.cit, p 29.

---

Plusieurs paramètres peuvent varier entre les différents systèmes d'actionnariat salarié, et les différentes législations prévues selon les pays peuvent rendre les pratiques de l'actionnariat salarié très différentes. Les principales variables sont les suivantes<sup>1</sup> :

• **L'acquisition des titres** : l'acquisition des actions par les salariés peut être réalisée au cours du marché ou, comme dans le cas le plus souvent, à un cours décoté. La source d'argent peut être le capital des salariés, de participation aux bénéfices, ou des primes d'intéressement à la performance, des abondements de l'entreprise et/ou un emprunt comme c'est le cas pour les ESOP aux Etats-Unis.

• **Le caractère direct ou indirect de la propriété** : la différence est importante entre ce que l'on appelle l'actionnariat salarié direct, dans lequel le salarié détient directement des actions de son entreprise, et l'actionnariat salarié indirect, dans lequel une autre entité intermédiaire (les ESOP aux USA, ou le FCPE, fonds communs de placement entreprise en France) qui est chargée de l'acquisition des titres pour le compte des salariés. Cette distinction peut avoir des implications importantes, notamment au niveau de l'exercice du droit de vote.

• **La liquidité et la stabilité des actions** : Il existe différents régimes selon lesquels les actions peuvent se revendre : les actions les plus liquides sont celles que l'on peut revendre facilement, mais il peut en résulter une instabilité de l'actionnariat salarié. Au niveau international, des formes instables d'actionnariat salarié ont été observées aux Etats-Unis ou dans l'Union Européenne, et des formes stables d'actionnariat salarié avec par exemple les coopératives de travailleurs en Espagne<sup>2</sup>.

• **La part des salariés qui sont actionnaires** : Il peut en effet y avoir des cas extrêmes, avec d'une part des entreprises où tous les salariés sont actionnaires et d'autre part où seuls les dirigeants ou l'encadrement supérieur sont actionnaires<sup>3</sup>.

• **La part de capital détenue par les salariés** : le pourcentage du capital détenu par les salariés constitue un paramètre fondamental. Ce pourcentage varie selon les cas : le cas d'une entreprise détenue à 100% ou majoritairement par ses salariés est totalement différente d'une entreprise multinationale qui a mis en place un plan d'actionnariat salarié et dont quelques pourcent seulement du capital sont détenus par les salariés<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Ibid, pp 29-30.

<sup>2</sup> Caramelli.M, op.cit, p 29.

<sup>3</sup> Ibid, p.30.

<sup>4</sup> Ibid.

---

Guidé par son statut spécifique, le salarié actionnaire apporte une contribution particulière à l'entreprise, concernant<sup>1</sup> :

- La mise en perspective des décisions importantes du fait de la connaissance de la culture de l'entreprise, de son « capital humain », ainsi que son environnement interne;
- Ainsi que la possibilité de dialoguer de manière constructive avec les managers et les dirigeants;
- La lutte contre le mimétisme, les effets de mode.

## **2/ L'Actionariat Salarié Entre La Participation Financière Et La Participation**

### **À La Prise De Décision :**

Au sens général du terme, la participation des salariés exige le partage d'un ou plusieurs aspects des droits de propriété avec les salariés<sup>2</sup>. La détention réelle d'un droit de propriété est mesurée par les décisions des propriétaires concernant l'utilisation de ce droit et dominant le processus de décision qui le gouverne<sup>3</sup>. Le droit de propriété sur un objet donné peut également être partagé par plusieurs copropriétaires. Le processus de prise de décision concernant l'objet peut alors se baser sur le vote de copropriétaires et se décider à la majorité<sup>4</sup>. La participation des salariés au capital de leur entreprise en devenant des actionnaires devrait donc impliquer pour une entreprise de partager avec ses salariés actionnaires, dans la limite des actions conférées, le droit de revendre l'entreprise, de participer à la prise de décision, et de bénéficier des profits réalisés.

Dans ce cadre, Michel Crozier (1970) affirme que « la participation, en fait n'a de sens pour un subordonné que si on la lui paye en argent, en pouvoir, en chances pour l'avenir, car c'est quelque chose qui lui coûte affectivement et rationnellement. Si l'on pense que la participation des subordonnés vaut la peine de tel investissement car l'organisation qui la tente en tirera de grands bénéfices, alors il faut être prêt à en payer le prix qui sera à la mesure des gains possible. Mais si l'on pense que les subordonnés n'ont pas grand-chose à offrir et qu'il ne faut les faire participer que pour leur faire plaisir, ou parce que c'est la mode, ou parce qu'on pense que cela élèvera le moral, alors ce n'est pas la peine d'essayer, car on est sûr à l'avance de l'échec »<sup>5</sup>. Nous présentons les pratiques de la participation comme étant :

- 1) Aux bénéfices (résultats) ;
- 2) À la prise de décision ;

---

<sup>1</sup> Desbrières.Ph, « La participation financière des salariés et ses incidences sur la performance et l'organisation interne de l'entreprise, Dans le gouvernement d'entreprise, G. Charreaux, Economica, 1997.

<sup>2</sup> Pérotin.V et Robinson.A.M, « Participation aux bénéfices et actionariat salarié : les éléments du débat ». Luxembourg : document de travail pour le parlement Européen, Direction Générale d'Etudes, série « affaire sociale », Soci 109F, 2003, p5.

<sup>3</sup> Alchian.A, et Demsetz.H, O.P.cit, p 17.

<sup>4</sup> Ibid, p 18.

<sup>5</sup> Crozier.M, 1970, « La société bloquée », in : Aubert.N, « Mécanismes d'incitation et implication... », O.P.cit, p 4.

---

3) Et en fin l'actionnariat des salariés qui regroupe la participation au capital, aux résultats et aux décisions.

## **2-1/ La Participation Aux Résultats :**

Le thème de la participation financière suscite un intérêt croissant aux Etats-Unis et en Europe et dans la plupart des pays développés depuis les années 1980, tant auprès des économistes et des gestionnaires, qu'auprès des médias et des pouvoirs publics<sup>1</sup>. Ce phénomène a reflété en partie d'une faiblesse de la santé économique des pays développés dans les années 1980, avec notamment une augmentation de taux du chômage. Ces pratiques de la participation financière comprennent notamment des systèmes de participation aux bénéfices, d'intéressement à la performance, ainsi que l'actionnariat salarié. Parallèlement, l'inquiétude concernant la compétitivité des entreprises a également conduit ces entreprises à développer d'autres formes de participation des salariés à la prise de décision telles que les cercles de qualité pour le niveau locale et les administrateurs salariés pour le niveau « corporate »<sup>2</sup>.

La participation aux bénéfices au sens strict implique le partage des profits entre les allocateurs du capital et les allocateurs du travail, en versant aux salariés, en plus de leurs salaires fixes, une partie variable de revenu directement liées aux bénéfices ou à une autre mesure des résultats de l'entreprise. Il s'agit d'un régime collectif qui s'applique généralement à tous les salariés ou à un grand nombre d'entre eux<sup>3</sup>.

On distingue deux types de participation aux bénéfices : la participation aux bénéfices délivrée en espèces ; et la participation aux bénéfices différée<sup>4</sup> :

- Dans le cas de la participation délivrée en espèces, il s'agit d'une rétribution effectuée immédiatement en espèces ;
- Tandis que dans le second cas, il s'agit d'une compensation différée sous forme d'une prime placée la plupart du temps dans un fond d'investissement et dans ce cas, le salarié ne peut pas disposer des sommes immédiatement. Ce dernier type doit être approuvé par les autorités fiscales lorsque ces abattements fiscaux sont prévus, que se soit pour les salariés, les employeurs ou les deux.<sup>5</sup> La différence entre ces deux types de participation aux bénéfices peut avoir des conséquences managériales importantes, notamment en ce qui concerne l'implication et la fidélisation des salariés.

---

<sup>1</sup> Caramelli.M, 2006 op.cit, p. 17.

<sup>2</sup> Jones.D.C, et Pliskin.J, « The effects of worker participation, Employee awnership and profit sharing on economic performance », a partial review, working paper, Bard college, N1, 1988, p 1, in : Caramelli.M, « une étude des effets de l'actionnariat salarié... », o.p.cit, p 18.

<sup>3</sup> Caramelli.M, op.cit, p 20.

<sup>4</sup> Ibid, p 20.

<sup>5</sup> Ibid.

---

## 2-2/ La Participation À La Prise De Décision :

Diverses typologies des systèmes de participation à la décision ont été développées soit à partir de critères de distinction, soit à partir des types de pratiques en jeu. Au niveau des critères de distinction, Bernstein (1976) a évoqué trois critères dont le *degré de contrôle* dont les salariés exercent sur une décision donnée, les *questions* sur lesquelles ce contrôle s'exerce, et le *niveau organisationnel* concerné<sup>1</sup>.

- Concernant le premier critère, Bernstein (1976) a suggéré un continuum dans le degré de contrôle exercé par le salarié, avec un extrême concernant la mise en place d'une simple « boîte à idées » passant jusqu'à la possibilité d'une représentation des salariés au conseil d'administration de l'entreprise<sup>2</sup>.
- L'auteur illustre le deuxième et le troisième critère par un continuum de pratiques participatives touchant les décisions qui concernent les conditions de travail et les règles de sécurité, en passant par des décisions liées aux conditions de travail du salarié, à des décisions liées à l'allocation des bénéfices ou des décisions stratégiques, qui affectent l'ensemble de l'entreprise<sup>3</sup>.

Dachler et Wilpert (1978) quant à eux présentent une typologie basée sur la participation formelle et informelle, la participation directe et indirecte, l'accès à la participation, et contenu importance et complexité<sup>4</sup>.

- Participation formelle concerne des pratiques participatives qui sont décidées explicitement ou obligatoirement. Par contre, la participation informelle concerne des pratiques émergentes par consensus entre les membres d'une organisation.
- En ce qui concerne la participation directe et indirecte, les salariés dans le premier type sont impliqués directement et personnellement dans le processus décisionnel. Tandis que dans le second cas le droit de salarié à la participation peut également être exercé indirectement par l'intermédiaire de représentants.
- Le troisième critère concerne l'accès à la participation. Les auteurs parlent ici de l'existence d'un continuum concernant le degré d'influence que les salariés peuvent avoir sur les décisions. Il s'agit, soit une influence importante, ou des simples propositions de la part des salariés sur le processus décisionnel.

---

<sup>1</sup> Bernstein, P. «Necessary Elements for Effective Worker Participation in Decision Making», *Journal of Economic Issues*, 10(2), 1976, 490-522.

<sup>2</sup> Ibid, p. 21.

<sup>3</sup> Ibid.

<sup>4</sup> Dachler.H.P, et Wilpert.B, « Conceptuel dimension and Boundaries of participation in organisations : a critical evaluation. *Administration science Quarterly*, vol 23, n° 1, 1978, pp 10-18.

---

- Le quatrième critère distingue le contenu, l'importance et la complexité des décisions. Le dernier critère enfin, concerne la longueur de la base qui détient les droits à la participation. Ce droit peut en effet concerner l'ensemble des salariés ou des groupes particuliers<sup>1</sup>.

### **2-3/ L'Actionnariat Salarié :**

L'actionnariat salarié « conçu comme un dispositif visant à aligner les intérêts des salariés sur ceux des actionnaires, participe d'une stratégie d'implication financière du personnel qui a pour effet supposé de stimuler l'effort collectif et d'obtenir ainsi un accroissement de la productivité des entreprises »<sup>2</sup>. Au-delà de cette définition téléologique, l'actionnariat salarié a pour conséquence principale de permettre aux salariés d'exercer aussi potentiellement la fonction d'actionnaire<sup>3</sup>.

L'actionnariat salarié peut être considéré comme une forme indirecte d'intéressement des salariés aux résultats de l'entreprise<sup>4</sup>. Cette participation se réalise, en effet, par la distribution des dividendes et à travers l'appréciation du cours de l'action. En effet, l'acquisition de titres de l'entreprise par les salariés peut se faire par trois moyens:<sup>5</sup>

- 1) Par l'achatant direct;
- 2) Par l'exercice des options d'achat d'action ;
- 3) Ou par des transferts réalisés par des sociétés d'investissement telles que les célèbres ESOP anglo-saxons, qui achètent des titres de l'entreprise et qui les créditent périodiquement sur les comptes titres des salariés.

En ce qui concerne la différence qui existe entre la simple participation aux résultats et l'actionnariat salarié, nous pouvons citer plusieurs différences. La première différence porte sur la performance, par exemple le fait que la participation aux résultats concerne la performance passée, l'actionnariat salarié offre des droits sur la performance future. Une autre différence concernant le niveau de risque. En effet, la valeur des primes de participation aux bénéfices versées n'a pas vocation à évoluer, comme c'est le cas pour les actions dans le cadre de l'actionnariat salarié. Enfin, une autre différence fondamentale doit être prise en considération est celle qui concerne la propriété du capital. L'actionnariat salarié rend les salariés copropriétaires de l'entreprise, et leur permet d'exercer un pouvoir de décision au sein de l'entreprise.<sup>6</sup>

Dans ce sens, Desbrières (1997), souligne : « En devenant actionnaire, le salarié n'est plus seulement employé de son entreprise, il est aussi associé. Les actionnaires salariés ont, en effet, un

---

<sup>1</sup> Caramelli.M, op.cit, p 21.

<sup>2</sup> Autenne. A, « Analyse économique du droit de l'actionnariat salarié », Thèse de doctorat, faculté de droit de l'université catholique de Louvain, Bruylant, Bruxelles, 2005, p 3.

<sup>3</sup> Ibid.

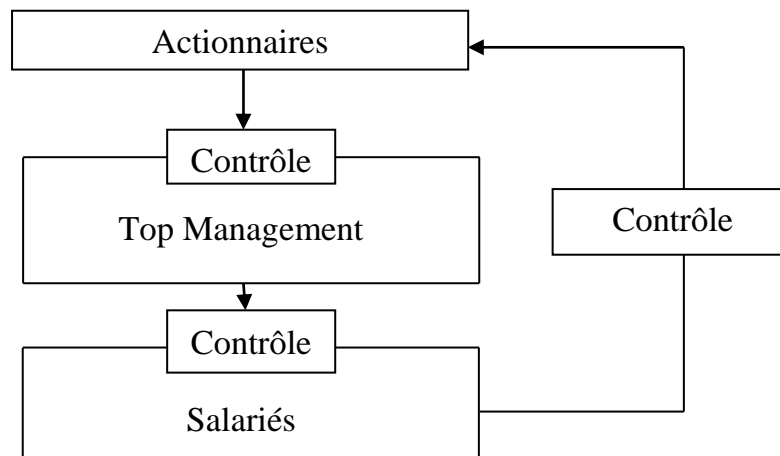
<sup>4</sup> Caramelli.M, op.cit, p 21.

<sup>5</sup> Ibid.

<sup>6</sup> Caramelli.M, op.cit, p 22.

double statut lié aux deux catégories de capitaux qu'ils apportent à l'entreprise »<sup>1</sup>. Ils apportent à l'entreprise non seulement des fonds propres mais également leur capital humain. La question de l'actionnariat salarié est alors se greffe sur l'émergence d'une nouvelle forme d'identité au travail dans les entreprises : « Le salarié entrepreneur », sensible à la performance<sup>2</sup>. Le schéma suivant nous montre l'effet de l'actionnariat salarié sur le contrôle en entreprise :

**Figure (3-1) : Effet de l'actionnariat salarié sur le contrôle**



**Source :** Sainsaulieu.R, *op.cit.*

Selon le schéma ci-dessus, le nouveau statut du salarié entraîne un changement des relations avec l'entreprise. L'association formelle issue du partage des risques débouche sur une association réelle, fondée sur l'émergence de nouveaux rapports sociaux au travail, moins hiérarchiques et moins conflictuel. Mieux informé sur le marché de son entreprise, disposant d'une capacité d'expression accrue, associé aux décisions, l'actionnaire salarié quitte sa position traditionnelle d'assujetti pour devenir un partenaire exerçant le droit de contrôle sur l'action des dirigeants<sup>3</sup>.

Dans la même voie, Boyer. R estime que « l'actionnariat salarié bouleverse, à terme, le droit du travail. Avec la diffusion de l'actionnariat à une fraction plus large des salariés, ces derniers assument une part de risque propre à l'entreprise. La logique, voudraient qu'ils obtiennent une part croissante du pouvoir. Le lieu de subordination serait ainsi recomposé si ce n'est abandonné »<sup>4</sup>.

Quant aux typologies de l'actionnariat salarié, la littérature a proposée plusieurs types d'actionnariat salarié. Ben-Ner et Jones (1995), par exemple proposent une taxinomie basée sur deux dimension : les droits des salariés sur les bénéfices d'une part et sur la prise de décision

<sup>1</sup> Desbrieres.Ph, *op.cit.*, p 06

<sup>2</sup> Sainsaulieu.R, « La construction des identités au travail », *Revue des sciences humaines*, n° 149, Mai 2004.

<sup>3</sup> *Ibid.*

<sup>4</sup> Cité par: Audard.L, et Bachelard.A, « l'actionnariat salarié dans les sociétés françaises : une solution d'avenir ? », papier de recherche, EMLYON, Business School, 2009, p.28.



---

d'autre part<sup>1</sup>. Les auteurs ont identifié Seize types d'entreprise sous forme d'une matrice avec aux deux extrêmes, l'entreprise conventionnelle dans laquelle les salariés n'ont aucun droit de propriété et les coopératives de travailleurs dans lesquelles les salariés ont des droits majoritaires aux bénéfices et des droits au contrôle dominants<sup>2</sup>.

Toscano (1983), a pour sa part identifié trois principaux types d'actionnariat salarié : L'actionnariat salarié direct, dans lequel les salariés détiennent individuellement et personnellement des actions de leur entreprise qui au demeurant, ont une structure très semblable à celle des entreprises traditionnelles, *les ESOP aux Etats-Unis (ou les FCPE en France)* dans lesquelles les salariés détiennent directement des actions de leur entreprise mais pas personnellement, et *les coopératives de travailleurs* dans lesquelles les salariés sont fortement lié à la propriété de capital, et exercent un contrôle démocratique sur l'entreprise<sup>3</sup>.

Il est important de comprendre que l'actionnariat salarié est un concept qui embrasse des réalités très différentes positionnées sur un continuum qui va de la coopérative de travailleurs à l'entreprise capitaliste classique dans laquelle une catégorie des salariés détient une part in fine de capital. Il est alors évident que les implications de ces différentes formes d'actionnariat salarié seront très différentes<sup>4</sup>.

### **3/ Les Déterminants Et Les Raisons De Développement De L'Actionnariat Salarié :**

Le thème de l'actionnariat salarié a connu une importance accrue dans divers pays. Plusieurs phénomènes peuvent expliquer ce renouveau d'intérêt pour cette pratique de management. D'une part, les grandes entreprises multinationales continuent de faire d'importants bénéfices dans un contexte de morosité économique, car ce sont les seules pouvoirs profité de la croissance induite par les pays émergents. Ensuite, la « corporate governance » à l'anglo-saxonne, qui maximise l'importance de la création de valeur pour l'actionnaire, s'est largement répandue dans les entreprises<sup>5</sup>. Dans ce contexte, rendre les salariés « actionnaires », permet aux entreprises d'une part d'aligner leurs intérêts sur ceux des actionnaires, et d'autre part, de compenser la stagnation des salaires par une participation des salariés aux bénéfices et à l'augmentation de la valeur boursière de leur entreprise<sup>6</sup>. Les salariés ont alors le choix entre investir en actions de leur entreprise, directement ou indirectement à travers des fonds communs de placement entreprise (FCPE). Mais

---

<sup>1</sup> Ben-Ner. A et Jones. D .C, « Employee participation, ownership and productivity: A. theoretical framework », Industrial relations, vol. 34, n° 4, p 534.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Toscano. D. J, « Toward a typology of employee ownership », Human relations, vol. 36, n° 7, 1983, p 584.

<sup>4</sup> Caramelli. M, op.cit, p 24.

<sup>5</sup> Aubert. N, et Caramelli. M, « Les déterminants des investissements des salariés en actions de leur entreprise : le cas d'une augmentation de capital réservée aux salariés », document de travail, W.P, n° 758, Avril 2006, p 1.

<sup>6</sup> Aubert. N, et Caramelli.M, op.cit, p.1.

---

ils peuvent également investir dans des fonds diversifié. Plusieurs vertus sont à la base du développement de l'actionnariat salarié dans les entreprises, nous pouvons citer par exemple <sup>1</sup>:

- 1) L'actionnariat salarié comme moyen d'autofinancement intéressant pour les entreprises,
- 2) L'actionnariat salarié comme signal positif vis-à-vis des marchés financiers,
- 3) L'actionnariat salarié pour apporter une culture financière au salariés, ou,
- 4) L'actionnariat salarié pour développer le sentiment d'appartenance des salariés à l'entreprise.

Il semble alors que les entreprises aient intérêt à ce que les salariés optent pour les actions de leur entreprise lorsque la possibilité leur est proposée. Afin que celles-ci puissent maximiser leur actionnariat salarié, il semble important de comprendre les déterminants du choix des salariés, et les principales raisons qui sont à l'origine de développement de l'actionnariat salarié au niveau des entreprises.

### **3-1/ Les Déterminants De L'Investissement Des Salariés Dans Le Capital De Leur Entreprise :**

La mise en œuvre de cette nouvelle pratique d'actionnariat salarié introduit dans les entreprises une nouvelle source de pouvoir, définie par l'utilisation des droits attachés aux actions. Les salariés ont la possibilité d'assister aux assemblées générales et de faire entendre leurs voix<sup>2</sup>.

Desbrières (2002) affirme que les salariés actionnaires sont motivés à contrôler efficacement leurs dirigeants et que cette motivation est une fonction croissante de leurs investissements spécifiques à l'entreprise, tant en capital humain qu'en actions<sup>3</sup>. Les salariés seront fortement incités à investir dans le contrôle. Dans ce cadre, plusieurs études montrent que la participation des salariés à la prise de décision contribue à des niveaux supérieurs de performance<sup>4</sup>. La première étape dans l'acquisition d'une telle connaissance de l'entreprise est de réaffirmer les salariés comme composante principale de l'entreprise et d'assurer que leur investissement et leur risque spécifique à l'entreprise soient bien reconnus indépendamment des différences qui peuvent exister entre législations nationales. Plusieurs universitaires ont développé une approche alternative de l'entreprise en rependant au modèle de la valeur actionnariale fondée sur les parties prenantes, notamment Margaret Blair au milieu des années 1990<sup>5</sup>. Un certain nombre de chercheurs ont développé des variantes de cette approche, et à ce jour l'analyse la plus complète a été apportée par

---

<sup>1</sup> Ibid.

<sup>2</sup> Hanen Maalej, Mohamed Triki, « Déterminants de la pratique de l'actionnariat salarié dans les entreprises française », comptabilité, contrôle, audit entre changement et stabilité, Mai 2008, France, p 4.

<sup>3</sup> Desbrière. Ph, op.cit, pp 7-8.

<sup>4</sup> Maalej. H, et Triki. M, op.cit, p 4.

<sup>5</sup> CWC (Comité sur le capital des travailleurs), « la voix des salariés dans le gouvernement d'entreprise : une perspective syndicale », contribution au débat syndical international, papier de recherche, septembre 2005, p 16.

---

John Parkinson<sup>1</sup>. Le point de départ est de contester l'hypothèse selon laquelle les droits de contrôle de l'entreprise doivent être confiés exclusivement aux actionnaires. La question qui se pose donc est comment et pourquoi d'autres constituantes de l'entreprise doivent avoir des droits de contrôle en complément de leurs relations contractuelles avec l'entreprise. Les salariés en particulier acquièrent une expertise spécifique à l'entreprise, une connaissance de ses actifs utilisés, de son organisation et de sa « culture », qui ne peuvent être transférées ou valorisées sur le marché du travail, en tout cas pas à leur juste valeur. La valeur de cet investissement évolue dans le temps et la combinaison de ce capital humain avec les actifs de l'entreprise peut générer de l'innovation spécifique à l'entreprise. Outre, la relation contractuelle fixe qui lie les salariés à la firme ne protège pas de manière adéquate les intérêts des salariés, elle ne pas en soi des incitations suffisantes pour maximiser l'investissement en capital humain spécifique à l'entreprise ou pour garantir l'engagement des salariés en faveur de l'entreprise et de sa stratégie. La conclusion de l'approche par les parties prenantes de la gouvernance d'entreprise est que les salariés à l'instar des autres parties prenantes dont les intérêts ne sont pas entièrement protégés par la loi ou par contrat supportent un risque résiduel dans l'entreprise<sup>2</sup>. Le risque provient du capital spécifique investi dans l'entreprise, qu'il soit social (ou humain) pour les salariés et les dirigeants. Quel sont alors les déterminants de cet investissement par les salarié ?

Dans leur étude, Degeorge, et al (2004) concluent que les salariés les mieux rémunérés ont participé et investi davantage, par contre, le modèle de Viceira (2001), indique que la proximité de la retraite décourage l'investissement dans des actifs risqués conformément à la théorie des choix de portefeuille basés sur le cycle de vie<sup>3</sup>. Degeorge, et al (2004) signalent enfin un effet du sexe des salariés. Ils indiquent que la probabilité que les femmes participent à l'augmentation de capital réservée était plus importante que celle des hommes<sup>4</sup>.

En outre, la théorie du portefeuille suggère que la composition du patrimoine conditionne les choix réalisés par les investisseurs. Ainsi, un salarié dont le portefeuille est déjà fortement concentré en actions de l'entreprise investirait moins dans cet actif qu'un salarié ayant un portefeuille moins investi en action de l'entreprise<sup>5</sup>.

De sa part Poterba (2003), insiste sur la nécessité de prendre en considération la répartition du patrimoine des salariés afin de mieux comprendre leurs choix vis-à-vis des possibilités

---

<sup>1</sup> Ibid.

<sup>2</sup> CWC, op.cit, p 16

<sup>3</sup> Viceira. L. M, « Optimal portfolio choice for long-horizon investors with No tradable labour Incom » Journal of finance, n° 56, pp 433-470.

<sup>4</sup> Degeorge. F, Jenter. D, et Moel. A, et Tufano. P, « Selling company shares to reluctant employee : France Telecom Experience », Journal of financial economics, n° 71, p 169.

<sup>5</sup> Aubert. N et Caramelli. M, op.cit, p. 4.

d'investissement en actions de leur entreprise dans le cadre de 401 (K) plan<sup>1</sup>. Les résultats obtenus par Poterba montrent notamment que les possibilités de choix proposées aux salariés influencent fortement leur comportement.

Ainsi, le nombre de fonds proposés peut conditionner les choix des salariés. Dans ce cas, les comportements de diversification et les choix résultant d'une offre très abondante sont directement liés au nombre de fonds proposés par l'employeur<sup>2</sup>. On peut considérer donc que le nombre de choix d'investissement proposés peut influencer le comportement des salariés.

Dans leur étude, Aubert. N et Caramelli. M (2006) ont distingué deux groupes de déterminants du comportement des salariés vis-à-vis des actions de leurs entreprises. Il s'agit respectivement des caractéristiques personnelles des salariés et d'éléments liés à l'offre d'actionnariat.

Dans le tableau suivant, nous allons présenter les différents déterminants distingués par Aubert. N et Caramelli. M (2006).

**Tableau (3-1) : Les déterminants de l'investissement des salariés dans le capital de leurs entreprises.**

<b>I/ Les caractéristiques personnelles des salariés comme déterminants de leur souscription</b>	
<b>• Les moyens financiers disponibles</b>	La souscription des salariés dans les actions de leur entreprise est conditionnée par leur capacité financière c'est-à-dire leurs moyens financier. Au niveau d'une même entreprise, on devrait ainsi avoir un taux et des volumes de souscription supérieurs aux opérations d'AS, pour les salariés ayant les salaires les plus élevés.
<b>• L'âge</b>	Il existe une relation inversée entre âge et souscription aux opérations d'AS : <ul style="list-style-type: none"> <li>- La première idée suggérée est que le niveau des revenus augmente avec l'âge, le taux de souscription est positivement lié à l'âge des individus.</li> <li>- La seconde idée est expliquée qu'à l'approche de l'âge de la retraite, le blocage de cinq ans lié aux investissements dans un PEE, peut être dissuasif.</li> </ul>
<b>• La familiarité avec la finance en générale.</b>	Il s'agit deux profils très distincts : <ul style="list-style-type: none"> <li>- On trouve d'un coté des individus peu intéressés et qui connaissent peu le monde de la finance.</li> <li>- Le second profil est constitué d'individus intéressés par la finance et qui connaissent les diverses possibilités de placement. Ceux-ci décident d'investir une action de leur entreprise seulement suite à un raisonnement rationnel.</li> </ul>

<sup>1</sup> Poterba. J. M, «employee stock and 401 (K) plans » American Economic Review, n° 93, p 398.

<sup>2</sup> Aubert. N et Caramelli. M, op.cit, p. 4.

<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Le sexe</b></li> </ul>	Les résultats montrent indiquent que la probabilité que les femmes participent à l'augmentation de capital réservée était plus importante que celle des hommes.
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Les stratégies patrimoniales individuelles.</b></li> </ul>	Les résultats réalisés ont montré que l'un des déterminants de la souscription d'actions était en quelque sorte le style de vie individuel, i. e. l'arbitrage entre dépenser l'argent disponible pour des besoins à court terme ou épargner sur le moyen ou long terme. L'âge est certainement l'un des paramètres qui déterminera le plus cet arbitrage.
<b>II/ Les déterminants liés à l'offre d'actionariat.</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>La décote et l'abondement</b></li> </ul>	La plupart du temps, dans les offres d'AS, il existe un plafond dans le nombre d'actions bénéficiant d'une décote et/ou d'un abondement. Le fait pour les salariés, de bénéficier d'une décote et éventuellement d'un abondement sur les titres acquis, constitue sans nul doute un déterminant de leur comportement.
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Les primes d'intéressement et de participation.</b></li> </ul>	Il s'agit d'un déterminant important de la souscription d'action de la part des salariés. Les salariés ont en effet plus de facilité à investir ces primes que d'investir de l'argent de leur patrimoine personnel.
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>L'offre dite « à effet de levier ».</b></li> </ul>	Bien que l'offre « à effet de levier » ne soit pas le système le plus performant pour certains objectifs que les entreprises assignent à l'actionariat salarié et notamment le développement chez les salariés d'une culture entrepreneuriale ; il semblerait que cette formule soit efficace en termes de souscription à l'offre.
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Le nombre de fonds proposés aux salariés.</b></li> </ul>	Les salariés selon les résultats comprennent très mal les mécanismes de l'actionariat salarié, i. e. les possibilités qui leur sont proposées, l'existence et les enjeux des différents fonds, etc. ce manque de compréhension de la part des salariés est tout à fait reconnu par les professionnels.

**Source :** adapté à partir de : Aubert. N, et Caramelli. M, op.cit, p.p 4-9.

### **3-2/ Les Raisons De Mise En Place De L'Actionariat Salarié :**

Dans cette division de notre travail, nous présentons les différents arguments proposés dans la littérature, qui expliquent les raisons selon les quelles les pays en générale et les entreprises en particulier mettent en place des plans d'actionnariats salariés. Selon la littérature il s'agit deux grands volets de raisons pour développer l'actionariat salarié<sup>1</sup> : les raisons d'ordre économique et les raisons d'ordre managériale.

<sup>1</sup> Caramelli. M, 2006, op.cit, p 44.

---

### **3-2-1/ Les Raisons Économiques De Mise En Place De L'Actionnariat Salarié :**

Selon Hirigoyen (1997), il existe deux courants de pensée sur l'actionnariat salarié, avec d'une part un courant « humaniste » qui considère cette nouvelle pratique comme une technique de valorisation de la personne et un instrument d'accomplissement, et d'autre part, un courant « productiviste » qui voit que l'actionnariat salarié permet d'améliorer la productivité des entreprises<sup>1</sup>. Nous allons présenter dans ce qui suit, ces arguments qui sont détaillés simultanément par Blasi et Poutsma.

Selon Blasi (1988) les raisons pour développer l'actionnariat salarié au niveau des entreprises sont en nombre de quatre types<sup>2</sup> :

- **L'argument psychologique** : suggère que l'actionnariat salarié augmente l'implication des salariés vis-à-vis de leur entreprise, de leur emploi, et de leur performance au travail.
- **L'argument éthique** : qui suggère que la participation des salariés en générale et l'actionnariat salarié en particulier, permettant d'instaurer une société basée sur le respect de la personne, la justice, la démocratie et l'égalité.
- **L'argument économique** : Suggère que les entreprises disposant de l'actionnariat salarié sont plus performantes, *citrus-paribus*, que les autres de même type, qui n'auraient pas de l'actionnariat salarié.
- **L'argument sociologique** : Enfin, suggère que les dirigeants et les salariés coopèrent davantage avec l'actionnariat salarié.

De son côté, Poutsma (2002) distingue également quatre principaux arguments qui sont<sup>3</sup> :

- **L'argument humaniste** : Suppose que la participation augmente la dignité humaine en contribuant à la satisfaction des salariés et à la croissance personnelle. Elle les aiderait à satisfaire des besoins non matériels y compris les besoins de réalisation et d'approbation sociale, cet argument se base sur les théories de la psychologie sociale qui met en liaison la participation à la satisfaction et à la motivation des salariés.
- **L'argument du partage du pouvoir** : qui suggère que la participation des salariés de mieux protéger les intérêts des salariés, permet une redistribution du pouvoir, de renforcer les syndicats et étend les bénéfices de la démocratie au lieu de travail.
- **L'argument de l'efficacité organisationnelle** : Souligne que la participation permet de réaliser une meilleure performance des entreprises.

---

<sup>1</sup> Hirigoen. G, « Salariés – actionnaires : Le capital sans pouvoir ? Unpublished manuscript, IAE de Bordeaux, 1997, p 10.

<sup>2</sup> Blasi. J. R, « Employer Ownership : Revolution or Ripoff ? », Ballinger publishing company, 1988, pp 6-7.

<sup>3</sup> Poutsma. E, « Les tendances récentes de la participation financières des travailleurs dans l'union européenne. Luxembourg : fondation européenne pour l'amélioration des conditions de vie et de travail », 2002, pp 6-8.

---

• **L'argument de la distribution des résultats** : Suggère enfin que la participation peut favoriser une redistribution plus équitable des revenus, des capitaux et des actifs.

### **3-2-2/ Les Raisons De La Mise En Place De L'Actionnariat Salarié Pour Les Entreprises :**

Pourquoi les entreprises adoptent-elles des plans d'actionnariat salarié ? Cette question est importante car la compréhension de l'efficacité d'une pratique de management découle directement des objectifs qui lui sont assigné<sup>1</sup>.

La littérature sur l'actionnariat salarié a évoquée plusieurs raisons de sa mise en place, certaines raisons concernent toutes les entreprises alors que d'autres ne concernent que les plans d'actionnariat salarié globaux. Notons que la mise en place de l'actionnariat salarié dans les entreprises répond simultanément à divers objectifs<sup>2</sup>. Nous présenterons dans ce qui suit les différents objectifs pour lesquels les entreprises mettent en place le dispositif « actionnariat salarié ».

#### **3-2-2-1/ Les Objectifs D'Ordre Fiscal Et Financier :**

L'une des raisons fondamentale de mise en place de l'actionnariat salarié concerne :

- **La transmission d'entreprise** : Il s'agit bien évidemment d'une motivation qui ne concerne que les petites et moyennes entreprises. Dans ce cas, le dirigeant se retrouve face à un dilemme : soit il doit revendre l'entreprise, soit il doit la liquider. Le fait que les salariés se sont eux qui reprennent l'entreprise est souvent considéré comme l'option la moins « couteuse » ou « douloureuse »<sup>3</sup>.
- **Le contrôle du capital** : L'actionnariat salarié permet de constituer un noyau dur d'actionnaires stables qui peut s'avérer précieux en cas d'OPA hostile<sup>4</sup>. Blasi et Kruse soulignent que dans le cas des Etats-Unis, le contrôle du capital ne constitue pas une raison principale de mise en place de plans d'actionnariat salarié. En effet, son efficacité contre des OPA hostile serait relative<sup>5</sup>. De plus les salariés ne s'opposent aux OPA que lorsqu'ils ont confiance en leur direction. Dans le cas contraire, les salariés peuvent très bien répondre aux OPA pour se débarrasser de dirigeants indésirables<sup>6</sup>.
- **L'autofinancement** : L'actionnariat salarié permet de renforcer les fonds propres et de consolider ainsi la trésorerie, par la réalisation d'une certaine mobilisation financière. Dondi a

---

<sup>1</sup> Caramelli. M, 2006, op.cit, p 45.

<sup>2</sup> Lanciaux. C, « Batir un plan d'actionnariat international un accord avec une stratégie d'entreprise », Personnel, 420 (Juin) pp 33-38.

<sup>3</sup> Cohen. A, Quarrey. M, « Performance of employee-owned small companies: A eliminary study » Journal of small business management, April, 1986, pp 58-63.

<sup>4</sup> Lanciaux. C, o.p.cit, p 32.

<sup>5</sup> Caramelli. M, 2006, op.cit, p 42.

<sup>6</sup> Blasi. J. R, et Kruse. D. L, « The new owners, The mass emergence of employee ownership in public companies and what it means to american business. New York : Harper busines, 1991, pp 196-197.

---

montré dans son étude réalisée en 1994, qu'il s'agissait d'un objectif secondaire pour les entreprises françaises. L'auteur montre que les augmentations de capital réservées aux salariées se heurtent à différentes difficultés. Tout d'abord, les actionnaires traditionnels y seraient hostiles car ils y verraient une atteinte à l'égalité de traitement entre anciens et nouveaux actionnaires. De plus, dans les grands groupes, les fonds pouvant être levés par l'actionnariat salarié seraient négligeables<sup>1</sup>.

• **Les privatisations** : Elles constituent le véritable et important accélérateur de la mise en place de l'actionnariat salarié dans divers pays. La France, et le Royaume-Uni par exemple, ont connus des privatisations massives dans les années 80. Au Royaume-Uni par exemple, les privatisations ont permis d'introduire les deux tiers des plans d'actionnariat salarié dans ce pays<sup>2</sup>.

• **La réalisation d'économie fiscale** : Dans ce cas, des législateurs de nombreux pays offrent aux entreprises et aux salariés un cadre fiscal avantageux. Lorsqu'on considère l'actionnariat salarié comme un élément de rémunération, il est évident qu'un euro octroyé par l'entreprise à un salarié dans le cadre de l'actionnariat salarié, coûte nettement moins qu'un euro de salaire.<sup>3</sup> Il a été ainsi suggéré que la réalisation d'économie fiscale et sociale était une motivation importante du développement de l'actionnariat salarié<sup>4</sup>.

### **3-2-2-2/ Les Objectifs Liés À La Politique De Gestion Des Ressources Humaines :**

Certains objectifs de mise en place de l'actionnariat salarié révèlent davantage de la politique de rémunération d'emploi et de la culture d'entreprise.

• **Créer chez le salarié un esprit d'actionnaire** : c'est l'objectif le plus évoqué par les professionnels<sup>5</sup>. L'idée suggère, lorsqu'en devenant actionnaire, le salarié s'intéressera davantage aux activités de son entreprise et deviendrait plus conscient des problématiques liées à sa gestion. L'étude réalisée par Dondi, montre que l'actionnariat salarié est clairement considéré par les entreprises françaises comme un véritable moyen permettant de réduire les conflits entre les salariés et les propriétaires de l'entreprise qui n'assurent pas de tâche de direction<sup>6</sup>.

• **Fédérer, Intégrer, et créer une culture commune** : Les entreprises cherchent, par le mécanisme actionnariat salarié, à créer une unité de leur ressource humaine, notamment à la suite de fusion / acquisition, et souhaitent donner une image mondiale à leur société. Les plans

---

<sup>1</sup> Dondi, J, « L'actionnariat des salariés dans les entreprises françaises : l'identification de son rôle à l'aide de résultats empiriques », Personnel (347), 1994, p 61

<sup>2</sup> Pendleton, A, « Employee ownership participation and governance: a study of ESOPs in the UK », London, New York: Rotledge, 2001, p 84.

<sup>3</sup> Caramelli, M, op.cit, p 47.

<sup>4</sup> Maillard, P, « Actionnariat des salariés : les possibilités offertes par la législation française », RECMA, n° 28, 1993, pp 61-67.

<sup>5</sup> Lanciaux, C, op.cit, p 31.

<sup>6</sup> Dondi, J, op.cit, p.61.



---

d'actionnariat salarié globaux sont donc un moyen de connecter l'ensemble des salariés et de leur donner une identité d'entreprise et des objectifs communs<sup>1</sup>.

- **L'objectif pédagogique** : L'actionnariat salarié est un outil pédagogique favorisant l'information et de la formation des salariés. Dans cette perspective, l'actionnariat salarié est considéré comme un outil permet d'atteindre un objectif pédagogique complémentaire des précédents, car pour que les salariés intègrent aux finalités de leur entreprise, qu'ils les perçoivent et les comprennent, et qu'ils prennent davantage conscience des contraintes économiques qui s'imposent à elle, il est nécessaire donc que les salariés reçoivent une information complète voire une formation à leur fonction d'actionnaires<sup>2</sup>.
- **L'objectif de flexibilisation de la rémunération** : Entant qu'élément de rémunération, l'actionnariat salarié permet d'aligner les coûts de rémunération sur les fluctuations de l'activité au sein des entreprises. Par son caractère circonstanciel et réversible, il permet de limiter par exemple les effets de report des augmentations salariales traditionnelles, en diminuant la dérive inflationniste des masses salariales<sup>3</sup>.
- **conception d'une politique de rémunération motivante et attractive** : L'actionnariat salarié est souvent considéré comme un moyen d'attirer et de retenir un personnel de qualité<sup>4</sup>. En effet, la concurrence internationale féroce oblige les entreprises à être compétitives aussi sur le marché de travail. Dans certains secteurs comme celui des hautes technologies, les entreprises sont obligées de s'aligner sur la norme du secteur en termes d'offre d'actionnariat salarié<sup>5</sup>. Enfin, l'actionnariat salarié est souvent considéré comme un outil de motivation du personnel. Dans ce cadre, Dondi a réalisé une enquête au niveau des entreprises françaises en montrant qu'il s'agissait du premier objectif assigné à l'actionnariat salarié<sup>6</sup>.

La mise en place de l'actionnariat salarié répond à un ensemble d'objectifs. Néanmoins, selon les entreprises, nous avons vu que l'actionnariat salarié peut avoir tout d'abord, à certaines conditions, des effets psychologiques positifs sur les acteurs de l'entreprise. Nous avons vu également que l'actionnariat salarié permettait à l'entreprise de réaliser des économies fiscales et sociales, et de bénéficier d'une source de financement peu onéreuse et facilement contrôlable.

---

<sup>1</sup> Lanciaux. C, op.cit, p 32.

<sup>2</sup> Arnould. D, Jaeger. M, « pratique et gestion de l'actionnariat salarié », revue française de gestion, 1990, p 13 (7-22).

<sup>3</sup> Louart. P, « participation aux résultats : les véritables enjeux », Revue française de gestion, Mai 1992, p 102 (95-104)

<sup>4</sup> Desbrieres. P, « Les actionnaires salariés », revue française de gestion, n° 141, p 262 (255-281).

<sup>5</sup> Subramanian. R, « Global trends in stock compensation: In equity-bases compensation for multinational corporations », 4<sup>ème</sup> ed, Okland, CA: the NCEO, 2001, p 71.

<sup>6</sup> Dondi. J, op.cit, p 61.

---

## **Section II : Etat Des Pratiques De L'Actionnariat Salarié Dans Le Monde : Cas Des Etats Unis, Royaume-Uni, et La France.**

Le thème de la participation financière suscite un intérêt grandissant aux Etats-Unis, en Europe et dans la plupart des pays développés depuis les années 80, tant auprès des économistes et des managers, qu'auprès des pouvoirs publics et des médias. Ce phénomène reflète en partie la faible situation économique des pays développés dans les années 80, manifestée notamment par une augmentation du taux de chômage. Ceci a stimulé l'intérêt des acteurs pour développer des formules alternatives de rémunération davantage liées à la performance des entreprises. Ces pratiques comprennent notamment des systèmes de participation aux bénéfices, d'intéressement à la performance, ainsi que l'actionnariat salarié<sup>1</sup>. Parallèlement, l'inquiétude concernant la compétitivité des entreprises a également suscité l'intérêt de développer d'autres formes de participation des salariés à la prise de décision telles que les cercles de qualité pour le niveau local et les salariés administrateurs pour le niveau « corporate »<sup>2</sup>.

Les pionniers en termes de participation financière en générale, et d'actionnariat salarié en particulier ont été les Etats-Unis d'Amérique. En Europe, la commission Européenne a encouragé leur développement à partir des années 90 sous l'appellation « Pepper » qui signifie « promotion de la participation des salariés aux bénéfices et aux résultats de l'entreprise »<sup>3</sup>.

L'actionnariat salarié est une pratique particulièrement intéressante, car elle rompt avec le clivage classique entre propriétaires et salariés et parce qu'elle peut englober la participation au capital, aux résultats et à la prise de décision de l'entreprise<sup>4</sup>.

Cette section de notre travail a pour objectif de présenter l'état des pratiques de l'actionnariat salarié au niveau international. Nous nous sommes limités aux cas des Etats-Unis, le Royaume-Uni et la France, ces trois pays où l'actionnariat salarié est plus développé. En effet, l'ensemble des pratiques de l'actionnariat salarié à travers le monde sont inspirées de ces trois pays.

### **1) L'Actionnariat Salarié Aux Etats-Unis:**

Le développement de l'actionnariat salarié est très régulier aux Etats-Unis depuis la première loi instaurant les plans dits ESOP (Employee Stock Ownership Plan) de 1974. Selon le National Center of Employee Ownership (NCEO), 19,5% des salariés américains sont devenus des actionnaires en 2016 directement ou indirectement de leurs entreprises, soit environ 32 millions salariés

---

<sup>1</sup> Caramelli. M, « une étude des effets de l'actionnariat salarié.... », op.cit, p 17

<sup>2</sup> Jones. D. C et Pliskin. J, « The effects of worker participation, employee ownerships and profit sharing on economic performance: A partial review », working paper, Bard College, NY, 1988, p 1.

<sup>3</sup> Caramelli. M, op.cit, p 18.

<sup>4</sup> Ibid.

---

actionnaires<sup>1</sup>. Les Etats-Unis ont certainement été les pionniers en termes d'actionnariat salarié. Divers formes ont été développées depuis quarante ans et ont influencé les évolutions d'autres pays anglo-saxons.

En effet, c'est le banquier Louis Kelso aux Etats-Unis, qui dans les années 50 a été l'auteur d'une théorie qui représente une troisième voie entre capitalisme et socialisme : « L'économie binaire » or, « The Binary Economics »<sup>2</sup>. Selon cette théorie binaire : « lorsque la production devient de plus en plus capitaliste, la prospérité individuelle et la croissance soutenue, nécessitent une participation large des individus à la production, non seulement en tant que travailleurs, mais également en tant que propriétaire de capital productif. Ensuite, afin de permettre à la plupart des personnes de devenir productif non seulement comme travailleurs, mais également comme propriétaire de capital, il est nécessaire d'ouvrir le système de la propriété »<sup>3</sup>. Les idées de la théorie binaire de Louis Kelso connaissent leurs mises en pratique dans les années 70, lorsque cet auteur arrive à convaincre le sénateur Russell Long des bienfaits potentiel de l'actionnariat salarié<sup>4</sup>. Cette prise en conscience politique s'est concrétisée par l'introduction de l'Employee Retirement Income Security Act en 1974, qui présentait un premier cadre juridique aux plans ESOP, les fameux Employee Stock Ownership Plans. Mais ce n'est qu'à partir des années 80 que le développement des ESOP s'accélère avec les Tax Reform Acts votés en 1984 et en 1986, et qui vont offrir d'importants avantages fiscaux.<sup>5</sup>

Selon le National Center of Employee Ownership (NCEO), il existe trois (03) formes principales d'actionnariat salarié qui sont actuellement utilisées au Etats-Unis<sup>6</sup> :

### **1-1) Les plans ESOP (Employee Stock Ownership Plan):**

Ces plans permettent aux employés d'acquérir des titres de leurs entreprises avec des conditions fiscalement avantageuses et un abondement fréquent de leur employeur<sup>7</sup>. Dans les ESOP, un fonds d'investissement (trust) agréé par l'administration fiscale, est créé par l'entreprise, et qui a la possibilité de contracter des emprunts permettant aux employés de faire d'acquérir les titres de leur entreprise. L'entreprise garantie et rembourse l'emprunt grâce à ses versements. Au fur et à mesure du remboursement, l'entreprise verse les titres pour chaque salarié participant à l'ESOP sur des comptes individuels. Les contributions de l'entreprise sont fiscalement déductibles<sup>8</sup>. Les plans

---

<sup>1</sup> [www.NCEO.org](http://www.NCEO.org)

<sup>2</sup> Caramelli. M, op.cit, p 41.

<sup>3</sup> Ashford. R, « Louis Kelso's Binary Economy », Journal of socio-economics, n° 25 (1), 1996, p.2.

<sup>4</sup> Caramelli. M, op.cit, p 41.

<sup>5</sup> Ibid.

<sup>6</sup> [www.nceo.org](http://www.nceo.org).

<sup>7</sup> Argimoles (D). C. H, et Brillet. F, « Enjeux et résultats de l'actionnariat salarié : une revue de littérature, France / Grande Bretagne / Etats-Unis », papier de recherche, 2013, p 4.

<sup>8</sup> Caramelli. M, op.cit, p 42.

---

ESOP permettent donc aux salariés de détenir une part du capital de leur entreprise sans avoir à acheter personnellement des actions. Ils les récupèrent au moment de la retraite, et ce n'est qu'à ce moment que leurs avoirs deviennent imposables. L'une des caractéristiques des plans ESOP, est qu'ils sont exclusivement investis en actions de leur entreprise et n'ouvrant donc pas la possibilité à la diversification. Ces caractéristiques constituent le meilleur outil pour le développement d'un actionnariat salarié large, car il permet à tous les salariés, quelque soient leurs revenus, de devenir actionnaires voire de racheter l'intégralité de leur entreprise<sup>1</sup>.

Selon le National Center for Employee Ownership (NCEO) pendant la période de 1975 à 1996, le nombre d'ESOPs mis en place et des salariés bénéficiaires n'a cessé d'augmenter, passant de 1600 plans et 250000 salariés en 1975, à 10500 plans et 8,7 millions de participants en 1996. en 2004, on recensait quelque 11500 ESOPs aux Etats-Unis employant dix millions de salariées<sup>2</sup>. On compte aujourd'hui près de 10000 plans ESOP, pour un total géré de 210 milliards de dollars, soit 15% de la capitalisation actuelle de la bourse de Paris<sup>3</sup>. Sur ces 10000 entreprises, 15% seulement sont cotées en bourse, qui représente toutefois 40% des participants<sup>4</sup>. Enfin, la plupart des ESOPs sont mis en place par des sociétés qui ne sont pas cotées en bourse<sup>5</sup>. Les plans ESOP concernant en fait en priorité les entreprises de 20 à 500 salariés, principalement voire en majorité, détenues par leurs salariés : 1500 entreprises américaines seraient ainsi détenues à plus de 50% par leurs salariés. Pour les entreprises cotées, le taux médian de détention est entre 10 et 15%<sup>6</sup>.

### **1-2/ Les Plans 401 (K) :**

Ces plans portent le nom de l'article du code fédéral des impôts qui régit leur fonctionnement. Ils représentent actuellement la source d'actionnariat salarié qui se développe le plus au Etats-Unis. Les premiers plans ont vu le jour en 1978, lorsque le congrès donna la possibilité aux salariés d'effectuer des versements dans ces plans à partir de leur salaire avant que l'impôt sur le revenu ne soit dû mais après les charges sociales. Il s'agit en pratique de fonds d'investissement créés par les entreprises et qui permettent aux salariés de placer une partie de leur salaire<sup>7</sup>. Ces versements sont fiscalement déductibles pour les salariés et les éventuelles plus-values réalisées au moment de la revente des actions ne sont pas imposables. La plupart des entreprises versent un abondement

---

<sup>1</sup> Ibid.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Arcimoles. C et Brillet.F, op.cit, p 4.

<sup>4</sup> Ibid.

<sup>5</sup> Guillaume.F, « La participation des salariés dans l'union Européenne : rapport d'information déposé par la délégation de l'assemblée Nationale pour

<sup>6</sup> Arcimoles.C et Brillet.F, op.cit, p 4.

<sup>7</sup> Caramelli.M, op.cit, pp 42.43.

---

représentant entre 25 et 75% du montant versé par les salariés, avec un maximum de 6% de la rémunération totale annuelle de ces derniers<sup>1</sup>.

Ces plans autorisent aujourd'hui près de 21 millions de salariés à différer une partie de leur rémunération dans un cadre fiscal favorable<sup>2</sup>. Environ de la moitié des fonds ainsi bloqués, soit 250 des 447 milliards de dollars sont investis en actions de l'entreprise<sup>3</sup>. Si l'entreprise décide d'utiliser les plans 401K dans une optique d'actionnariat salarié, elle peut verser l'abondement en actions propres. Les titres de l'entreprise investis dans ces plans peuvent provenir de diverses sources : être achetées par l'entreprise sur le marché, être acquises par le plan lui-même avec les contributions par les salariés, ou d'une augmentation de capital. Ces abondements de l'entreprise sont déductibles de l'impôt sur les bénéfices. Contrairement aux versements des salariés qui peuvent être investis en titres de l'entreprise ou dans d'autres titres, les parties versées par l'entreprise sont obligatoirement investies dans ses propres titres. En effet, à part le fait qu'ils ne peuvent pas réaliser d'emprunts, les plans 401K sont très similaires aux plans ESOP<sup>4</sup>. Les plans 401k représentent une forme d'actionnariat salarié très concentrée dans les grandes entreprises. Ainsi, par exemple, pour les entreprises de moins de 200 salariés, 2% seulement des fonds 401K sont investis en actions propres, ce même taux dépasse 32% pour les entreprises de plus de 5000 salariés<sup>5</sup>. Compte tenu de la taille des entreprises, la part de capital détenue par les salariés est rarement supérieure à 10%, ce qui ne suffit généralement pas pour créer un véritable sentiment de propriété. Dans ces conditions, les plans 401K sont le plus souvent utilisés comme un simple complément de rémunération<sup>6</sup>.

### **1-3/ Les Employee Stock Purchase Plans (ESPP) :**

Ils se sont les plans les plus utilisés par les multinationales et plus généralement par les sociétés cotées. Dans ces plans, l'employeur peut offrir à ses salariés la possibilité d'acheter des actions de son entreprise à la valeur de marché ou avec une escompte de 5 à 15%. La section 423 du code américain des impôts régit le fonctionnement de ces plans et stipule les conditions suivantes<sup>7</sup>:

- 1)- Aucun salarié ou groupe de salariés ne peut être exclu de l'offre ;
- 2)- Le plan doit être approuvé par l'assemblée générale des actionnaires ;
- 3)- Le droit d'acheter des actions dans le cadre d'un plan n'est pas transférable, si le plan ne satisfait pas ces conditions, l'escompte est taxé comme un revenu aux Etats-Unis, sinon, celui-ci n'est pas taxé jusqu'à ce que les salariés revendent leurs actions.

---

<sup>1</sup> Ibid, p 43.

<sup>2</sup> Arcimoles.C et Brillet.F, op.cit, p4.

<sup>3</sup> Ibid.

<sup>4</sup> Caramelli.M, op.cit, p 43.

<sup>5</sup> Arcimoles.C.H, et Brillet.F, op.cit, p 4.

<sup>6</sup> Ibid.

<sup>7</sup> Caramelli.M, op.cit, p43.

Contrairement aux plans ESOP ou 401k, les plans ESPP ne sont pas « qualifiés » et ne sont donc pas soumis à des règles légales d’attribution<sup>1</sup>. Les entreprises ont le droit de choisir librement les salariés bénéficiaires, renoncent ainsi à toute compensation fiscale. Selon le NCEO, ces plans se démocratisent sensiblement et se sont répandus dans les entreprises de haute technologie<sup>2</sup>. Au total, il existe aujourd’hui près de 5 millions de salariés américains auraient accès à des ESPP ouverts à tous. Si les petites entreprises de moins de 100 personnes en sont le terrain privilégié, certains grands groupes comme Pepsi-Cola, Starbucks ou Dupont proposent également des ESPP à tous leurs salariés<sup>3</sup>. L’actionnariat salarié aux Etats-Unis est avant tout destiné au personnel dont les compétences et la fidélité sont jugées stratégiques. Pour les entreprises les plus jeunes, l’actionnariat salarié est destiné à la majorité ou à la totalité du personnel, dont la plus grande part de ses dispositifs est réservée aux managers, en particulier les plans ESPP.

En conclusion, nous pouvons dire que l’actionnariat salarié aux Etats-Unis est surtout considéré comme un système d’épargne retraite. Au niveau des droits à la participation, l’association des salariés à la gestion de leurs entreprises reste exceptionnelle mais il semblerait que l’actionnariat salarié conduise davantage à participation des salariés à la prise de décisions qui intéressent directement leur environnement professionnel<sup>4</sup>. Le tableau suivant montre le nombre des plans et des participants des principaux plans d’actionnariat salarié (ESOP et 401K) aux USA (statistiques Mars 2018) :

**Tableau (3-2) : La répartition des plans d’actionnariat salarié aux Etats-Unis**

Type	Nombre Des Plans	Total Des Participants	Sécurité Sociale	Total Des Montants
Les Plans ESOP	5,505	1.75 million	119.2 billion \$	1313.4 billion \$
Les Plans 401K	1,164	12.7 million	145.2 billion \$	1.2 trillion \$
<b>Total ESOP+ 401K</b>	<b>6,669</b>	<b>14.4 million</b>	<b>264.3 billion \$</b>	<b>1.3 trillion \$</b>

Source : [www.nceo.org](http://www.nceo.org)

Les données incluses dans le tableau ci-dessus sont analysées par le NCEO dans le cadre du dossier de recherche sur le régime de retraite privé (Private Pension Plan : PPP) mis à la disposition par le ministère du Travail à partir des données déclarées sur le formulaire 5500 pour l’année 2015.

Dans le tableau suivant nous présentons la distribution des plans d’actionnariat salarié selon les différents types de sociétés, le nombre de leurs participants et leurs montants :

**Tableau (3-3) : La Distribution Des Plans ESOP et 401K Par Types De Sociétés**

<sup>1</sup> Arcimoles.C.H, et Brillet.F, op.cit, p4

<sup>2</sup> [www.NCEO.org](http://www.NCEO.org).

<sup>3</sup> Arcimoles.C.H, et Brillet.F, op.cit, p4.

<sup>4</sup> Guillaume.F, op.cit.

	Nombre Des Plans	Total Des participants	Les participants Actifs	La Sécurité Sociale (millions)	Montants Des Plans (millions)
<b>Les Plans ESOP</b>	<b>5,505</b>	<b>1,745,603</b>	<b>1,269,307</b>	<b>119,149 \$</b>	<b>133,413 \$</b>
<i>Sociétés Privés :</i>	5,375	1,330,339	963,019	98,492 \$	107,481 \$
les grandes sociétés privées	2,031	1,190,685	858,374	87,995 \$	95,356 \$
les Petites sociétés privées	3,344	139,655	104,645	10,497 \$	12,124 \$
<i>Sociétés Publiques</i>	129	415,264	306,287	20,657 \$	25,932 \$
<b>Les Plans 401K</b>	<b>1,164</b>	<b>12,686,019</b>	<b>9,560,419</b>	<b>145,193 \$</b>	<b>1,162,820 \$</b>
<i>Sociétés Privés :</i>	766	1,772,829	1,279,510	25,019 \$	163,091 \$
les grandes sociétés privées	420	1,759,219	1,269,203	24,192 \$	161,585 \$
les Petites sociétés privées	345	13,610	10,307	827 \$	1,506 \$
<i>Sociétés Publiques</i>	399	10,913,190	8,280,909	120,173 \$	999,728 \$
<b>Total</b>	<b>6,669</b>	<b>14,431,622</b>	<b>10,829,726</b>	<b>264,341 \$</b>	<b>1,296,233 \$</b>

Source : [www.nceo.org](http://www.nceo.org)

Les plans d'actionnariat salarié sont en nombre de 6669 plans couvrant plus de 14 millions de participants aux Etats-Unis, dont plus de 10,8 millions participants sont des participants actifs - ceux qui sont actuellement employés et couverts par un ESOP, la valeur totale de ces plans est de 1, 296,233 (millions de \$).

## **2) L'Actionnariat Salarié Au Royaume-Uni :**

Le Royaume-Uni est l'un des pays les plus avancés en matière des pratiques de l'actionnariat salarié. Ce pays a une longue tradition de participation financière des salariés. En effet, les premiers plans d'intéressement (profit sharing) datent de la seconde moitié du dix neuvième siècle, alors que les premiers plans d'actionnariat salarié ont vu le jour dans les années 30. Le réel développement de la participation financière des salariés au Royaume-Uni trouve son origine dans les années 70. Depuis 1978, le législateur britannique a accordé des avantages fiscaux aux régimes de participation aux bénéficiaires et de l'actionnariat salarié agréés<sup>1</sup>.

Les textes régissant le fonctionnement de l'actionnariat salarié au Royaume-Uni datent des années 1980 et des gouvernements successifs de Margaret Thatcher<sup>2</sup>. Seul l'APS (Approved Profit Sharing), voté en 1978, porte le sceau du gouvernement labour de James Callaghan<sup>3</sup>. Dans ce contexte politique, le législateur visait un objectif principalement économique. Ainsi, l'efficacité des entreprises et le développement d'une culture entrepreneuriale étaient-ils d'abord recherchés, plutôt que la distribution ou l'incitation à l'épargne. On peut penser également que le développement de l'actionnariat participait de la stratégie d'éviction syndicale qui a marqué les années 1980. En 1980,

<sup>1</sup> Caramelli.M, op.cit, p 36.

<sup>2</sup> Arcimoles.C.H, et Brillet.F, « Enjeux et résultats de l'actionnariat salarié : Une revue de littérature France/Grande Bretagne / Etats-Unis », document de recherche, 2000, p 5.

<sup>3</sup> Ibid.

---

ont été introduits des systèmes d'options sur actions fondés sur des plans d'épargne appelés SAYE « Save As You Earn »<sup>1</sup>.

Les plans ESOP britanniques sont apparus à la fin des années 80. La loi de finance de 1995, élargissant la base des critères d'éligibilité aux systèmes de participation aux bénéfices ainsi que les avantages fiscaux. Outre différents régimes de participation aux bénéfices, il existe d'autres systèmes d'actionnariat salarié dits « agréés ». Ceux-ci sont accompagnés d'avantages importants<sup>2</sup> :

Ils permettent par exemple aux salariés de recevoir gratuitement des actions de leur entreprise ou avec une décote, avec une exonération totale d'impôt sur le revenu. En 1999, le législateur britannique a introduit deux nouveaux plans d'actionnariat salarié<sup>3</sup>:

- Le *Entreprise Management Incentive (EMI)*;
- Le *All Employee Share Ownership Plan*.

Le *Entreprise Management Incentive (EMI)* introduit des avantages fiscaux sur la promotion de stock options dont l'objectif était d'aider les salariés qui quittaient un emploi stable pour intégrer les entreprises start-up. Le *All Employee Share Ownership Plan* qui a été introduit pour encourager la promotion de l'actionnariat salarié à base large au niveau des entreprises. Les employeurs se sont vus octroyer le droit de donner des actions gratuites à leurs salariés dans la limite de 3000£ par an. Chaque salarié doit par contre bénéficier de l'offre dans les mêmes termes, c'est-à-dire que le nombre d'actions offertes peut être lié par exemple à la performance individuelle ou de l'équipe. Il est possible de conclure un engagement entre salariés et employeurs permet aux salariés d'investir une somme maximale de 1500£ par an en action de l'entreprise. L'entreprise peut abonder ces sommes en actions. Les parts de salaires investies en actions ainsi que l'abondement de l'entreprise sont exempts d'impôt sur revenu seulement dans le cas où les conditions du Finance Act 2000 sont remplies. Enfin, l'ensemble des actions détenues par les salariés dans le cadre de ce plan est détenu dans un fond<sup>4</sup>.

L'expérience de Royaume-Uni en matière d'actionnariat salarié est bien connue dans le cas des entreprises contrôlées par les salariés (*Employee Owned Companies*). Et c'est principalement depuis le début des années 2000 que l'on assiste au Royaume-Uni à une conversion des entreprises en entreprises contrôlées par leurs salariés, avec une augmentation de ce nombre aux alentours de 2010. Suites aux incitatifs fiscaux en place depuis 2014, on assiste également à un vif intérêt envers

---

<sup>1</sup> Caramelli.M, op.cit, p 36.

<sup>2</sup> Ibid, pp: 36-37.

<sup>3</sup> Caramelli.M, op.cit, p 37.

<sup>4</sup> Ibid.



---

cette forme d'entreprise au sein du monde des affaires Outre-manche<sup>1</sup>. Quatre raisons peuvent être à l'origine de la mise en place de cette forme d'entreprise<sup>2</sup> :

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

Dans ce contexte, Pendleton et Robinson (2015) considèrent que l'on peut admettre que les entreprises sont partiellement contrôlées par leurs salariés à partir du moment où ceux-ci détiennent au moins 25% du capital, étant entendu que dans la plupart des cas le reste du capital est aux mains d'un nombre réduit de managers. Dans la pratique, le taux de détention du capital observé dans les entreprises de leur échantillon est beaucoup plus important puisqu'il est de 83%<sup>3</sup>.

Les entreprises au Royaume-Uni, choisissent entre trois plans d'actionnariat salarié agréés par l'administration fiscale qui offre des avantages fiscaux ; et des plans non agréés qui ne bénéficient aucun avantage en matière de fiscalité mais qui restent plus flexibles en ce qui concerne leur conception et leur mise en œuvre, ce qui leur permet d'être sur mesure<sup>4</sup>. Les principaux plans sont les suivants:

- 1) Les plans « Save As You Earn » (SAYE).
- 2) Le « Share Incentive Plan » (SIP);
- 3) Les « Employee Share Ownership Plans » (ESOPs), encore les plans (CSOP) « le Company Share Option Plan ».

---

<sup>1</sup> Guery.L, « L'actionnariat salarié en période de crise : performance économique, performance sociale et questions de gouvernance, preuves empiriques françaises et éclairage britannique », document du travail dans le cadre d'une convention entre l'institut de recherches économiques et sociales (IRES) et la CFE – CGC, p 65.

<sup>2</sup> Ibid, p : 66

<sup>3</sup> Guery. L, op.cit, pp: 65-66.

<sup>4</sup> Caramelli. M, op.cit, pp: 37-39.

---

## **2-1/ Les plans «Save As You Earn» :**

La loi de finance de 1980 a introduit les plans SAYE (Save As You Earn), et ont été les premiers plans créés par le gouvernement de Margaret Thatcher. Dans ces plans, les salariés peuvent acheter des actions de leurs entreprises à un cours fixé d'avance qui peut être décoté jusqu'à 20% par rapport au cours du moment. L'échéance est à 3,5 ou 7 ans. Les plans d'épargne SAYE permettent aux salariés souhaitant de participer à ces plans, de payer des cotisations fixes mensuelles pendant 5 ans<sup>1</sup>. Ils permettent aux salariés d'investir mensuellement entre 5 et 250 livres en options d'achat d'actions, la moyenne se situant à 59 livres en 1998<sup>2</sup>. On compte aujourd'hui plus de 3000 plans, pour 2,25 million de salariés<sup>3</sup>. Le taux de participation dépasse fréquemment 70%, l'intervalle médian étant de 40 – 59% selon les données du WERS de 1998 (Work Place Employee Relation Survey)<sup>4</sup>. A l'échéance, ce type d'épargne peut être utilisée pour lever les options ou peut-être encaissée en numéraire avec le bénéfice d'intérêt ou de primes exonérées d'impôt. La loi de finance de 1991 permet d'augmenter le montant de l'épargne mensuelle maximale de 150 à 250 GBP<sup>5</sup>. L'intérêt de l'épargne est exempt d'impôt, de même que toute plus-value réalisée sur l'exercice des options. Par contre, afin d'encourager les salariés à garder leurs actions, les plus-values liées à la vente des actions sont imposables lorsque les gains annuels dépassent 6000 GBP<sup>6</sup>. Selon Proshare, le nombre actuel de ces plans est de 1300 au Royaume-Uni recouvrant environ 2 millions et demi de participants, et il s'agit du plan d'actionnariat salarié le plus couramment utilisé<sup>7</sup>.

## **2-2/ Les plans « Share Incentive Plan » (SIP):**

Les plans SIP ont été introduits dans la finance Act en 2000. Dans ces plans les entreprises ont la possibilité de choisir une combinaison de trois formules:

- Les achats d'actions dans la limite de 1500 livres annuels ou 10% du salaire ;
- Des attributions gratuites dans la limite de 3000 livres par ans ;
- Et un abondement de l'entreprise limité à 2 actions pour une achetée.

Les avantages fiscaux consentis, c'est-à-dire l'exonération d'impôt sur le revenu et de charges sociales, sont soumis à une période de blocage de 3 à 5 ans sauf pour l'achat d'actions sans abondement<sup>8</sup>.

---

<sup>1</sup> Ibid, p: 37.

<sup>2</sup> Arcimoles (D'). C. H et Brillet. F, op.cit, p 5.

<sup>3</sup> Pendleton. A et Wright. M, « Employee Share Ownership in the UK », ANVIE conference on « l'actionnariat des salariés », Paris, January 20<sup>th</sup>, 2000.

<sup>4</sup> Arcimoles. C.H et Brillet. F, op.cit, p 5.

<sup>5</sup> Caramelli.M, op.cit, p 37.

<sup>6</sup> Poutsma. E, op.cit, pp : 93-94.

<sup>7</sup> [www.proshare.org](http://www.proshare.org) .

<sup>8</sup> Caramelli. M, op.cit, p 38.

---

Les plans *Share Incentive Plan (SIP)* permettent aux salariés d'acquérir, en franchise d'impôt sur le revenu et de cotisations sociales, et des actions de l'entreprise<sup>1</sup>. Les actions concernées ne sont pas directement acquises par les salariés, mais le sont indirectement, pour leur compte, par un trust spécialement constitué à cet effet et dans lequel elles doivent rester trois ans au moins. Le trust est géré par une personne physique, le trust qui exerce des droits relatifs à l'action. Il s'agit parfois, mais pas nécessairement, d'un salarié membre du personnel de l'entreprise<sup>2</sup>. En effet, un trust est une forme juridique par le biais de laquelle des actifs (ici les actions de l'entreprise) sont détenus par une ou plusieurs personnes (appelées trustées) qui n'ont pas le droit d'en retirer un quelconque bénéfice personnel. Dans un trust de salariés, les bénéficiaires sont donc les salariés<sup>3</sup>.

Les franchises fiscales et sociales ne sont définitivement acquises que les salariés respectent un délai d'indisponibilité de 5 ans<sup>4</sup> :

- Pour les actions gratuites et versées à titre complémentaire (Free et Matching Shares), il n'y a aucun impôt en cas de sortie après 5 ans. En revanche, en cas de sortie entre 3 et 5 ans, ou avant trois ans, il y a réintégration de la valeur historique de l'action, selon des modalités assez complexes dans l'assiette de l'impôt ;
- Pour les actions acquises (Partnership Shares), il y a remise en cause de la déductibilité opérée lors de l'acquisition, selon les mêmes règles de délais de 3 et 5 ans en cas de sortie anticipée du dispositif.

### **2-3/ Les plans « Company Share Option Plan » (CSOP) :**

Contrairement au SAYE et au SIP, les plans Company Share Option Plan (CSOP), qui ont remplacé en 1996 le dispositif Discretionary Share Option Scheme (DSOP) datant de 1984, sont de type discrétionnaire, ils ne s'adressent pas à l'ensemble des salariés mais uniquement à certains d'entre eux, choisis par l'employeur<sup>5</sup>. Ce type de plans est le plus répandu, mais aussi le plus discriminant. Le choix des bénéficiaires de ces plans restant le fait de l'employeur, le taux de sélectivité des bénéficiaires est évidemment plus important que celui des plans SAYE ou SIP<sup>6</sup>.

Dans ce plan, la distribution d'options est sans rabais sur la valeur des actions, pour une valeur maximale de 30,000 livres par salarié. Pour le salarié, le gain enregistré lors de l'exercice de l'option est exonéré d'impôt sur le revenu et de cotisations sociales dès lors que cet exercice est exercé dans un délai compris entre 3 et 10 ans<sup>7</sup>.

---

<sup>1</sup> Guillaume. F.M, 2006, op.cit, p : 38.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Guery.L, op.cit, p : 66.

<sup>4</sup> Guillaume.F.M, op.cit, p : 38.

<sup>5</sup> Ibid, p : 39

<sup>6</sup> Arcimoles.C.H, et Brillet.F, op.cit, p : 05.

<sup>7</sup> Guillaume.F.M, op.cit, p : 39.

---

## **2-4/ Les Plans « Employee Share Ownership Plans » (ESOP):**

En plus les trois principaux plans précédents, il faut ajouter les plans ESOP, comparables à leurs homologues du système nord-américain. Ces plans sont peu développés au Royaume-Uni, en dehors des opérations de rachat d'entreprise par les salariés<sup>1</sup>. Un ESOP est un plan qui utilise un trust de salarié en parallèle d'un ou plusieurs systèmes d'actionnariat salarié<sup>2</sup>. Depuis la fin des années 1980, ces plans peuvent être adossés sur un trust (ESOT ou QUEST) et bénéficier d'incitations fiscales importantes, sous réserve d'une attribution équitable des actions parmi le personnel<sup>3</sup>. En pratique, une entreprise crée un trust ou fonds qui peut soit emprunter soit recevoir de l'argent de l'entreprise pour acheter ses propres actions sur le marché ou suite à une augmentation de capital. Le trust transfère ensuite les actions aux salariés à travers un plan d'actionnariat salarié<sup>4</sup>.

Comme le souligne Pendleton (2001), l'émergence et le développement des ESOPs dans le contexte britannique renvoyaient à un ensemble de « conjonctures favorables ». Dans ce contexte favorable, le législateur a mis en place dans les années 80 et 90, des mesures juridiques mises en place favorisant le renforcement de la propriété individuelle d'actions<sup>5</sup>. La mise en place d'ESOP a également été, selon l'auteur, une réaction de défense contre un certain nombre de menaces auxquelles les entreprises devaient faire face, comme les restructurations qui pouvaient avoir un coût social important<sup>6</sup>.

Conformément à sa logique originelle, l'actionnariat salarié au Royaume-Uni reste ainsi animé par une perspective capitaliste, proche des pratiques aux Etats-Unis. Entre ces deux systèmes, la principale différence réside dans l'articulation croissante des dispositifs américains avec les plans de retraite à contribution définie<sup>7</sup>. Le graphique ci-dessous montre le divorce dramatique qui est en train de s'installer entre l'Europe continentale et la grande Bretagne. Tandis que 30% des salariés étaient actionnaires dans les grandes entreprises britannique en 2014 (taux le plus élevé jamais enregistrés, c'est une forte chute sous les 24% qu'on doit observer sur le continent<sup>8</sup>.

### **Figure (3-2) : Démocratisation de l'actionnariat salarié en Europe.**

---

<sup>1</sup> Arcimoles.C.H, et Brillet.F, op.cit, p : 5.

<sup>2</sup> Caramelli.M, op.cit, p : 38.

<sup>3</sup> Arcimoles.C.H, et Brillet.F, op.cit, p : 5.

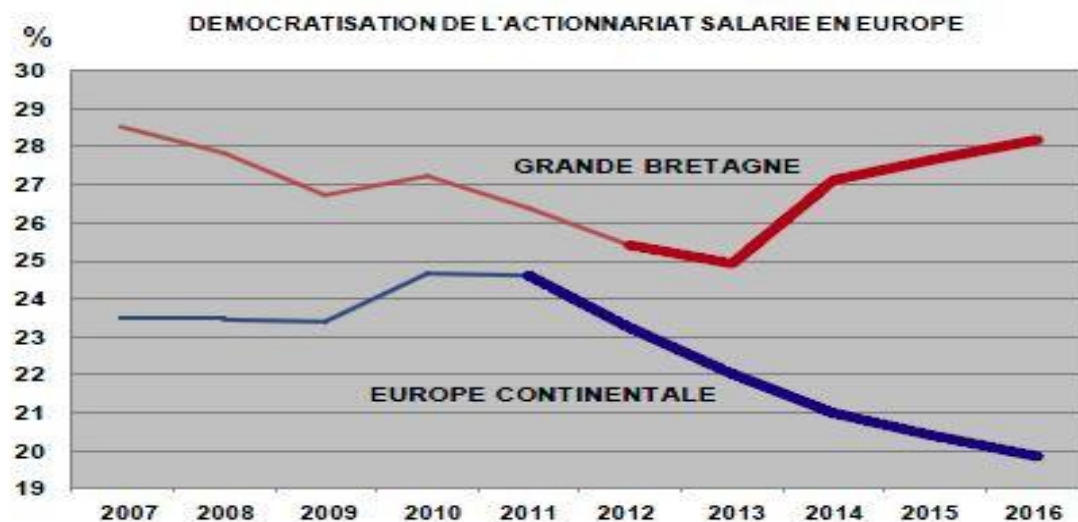
<sup>4</sup> Caramelli.M, op.cit, p : 38

<sup>5</sup> Pendleton.A, « Employee Ownership, participation and governance: a study of ESOPs in the UK' », London, New York: Routeledge, 2001, p : 20

<sup>6</sup> Ibid.

<sup>7</sup> Ibid.

<sup>8</sup> Mathieu.M, « Recensement annuel de l'actionnariat salarié dans les pays européens », Fédération européenne de l'actionnariat salarié (FEAS), 2014, p ; 8.



*Source : Mathieu.M, « Recensement économique annuel de l'actionnariat salarié dans les pays européens », Fédération Européenne de l'actionnariat salarié FEAS, 2016, p.09.*

Pour conclure, nous pouvons dire que les plans d'actionnariat salarié ont connus un large développement au Royaume-Uni. Cependant, au contraire les coopératives de travailleurs, ils sont davantage considérés par les entreprises comme des éléments de rémunération flexible que comme un moyen d'attribuer un pouvoir de décision aux salariés<sup>1</sup>. Au Royaume-Uni, il n'est pas ressenti comme nécessaire d'aller au-delà de cette participation strictement financière, dont on estime généralement qu'elle suffit à l'attachement et à la fidélisation du salarié<sup>2</sup>. Les aspects non financiers, notamment les droits de vote, sont administrés par le « trustee »<sup>3</sup>.

### **3/ L'Actionnariat Salarié En France :**

Tout comme son homologue britannique, le développement de l'actionnariat salarié en France a été stimulé par le mouvement de privatisation de la plupart des grandes entreprises publiques, qui a été commencé vers le milieu des années 1980 et a duré jusqu'au début du 21<sup>ème</sup> siècle. Cette privatisation s'est accompagnée d'une ouverture systématique du capital des entreprises à leurs salariés, mais aussi d'une « obligation de créer des postes d'administrateurs salariés »<sup>4</sup>. Plus spécifiquement, la loi du 6 août 1986 sur les privatisations a donné une forte impulsion à l'actionnariat salarié, prévoyant que l'état réserve 10% des titres mis en vente sur les marchés financiers aux salariés des entreprises ainsi privatisées, aux salariés des filiales dont l'entreprise détient la majorité du capital directement ou indirectement, et aux anciens salariés ayant travaillé au moins cinq ans dans l'entreprise ou ses filiales<sup>5</sup>. Outre, les entreprises françaises ont développé une

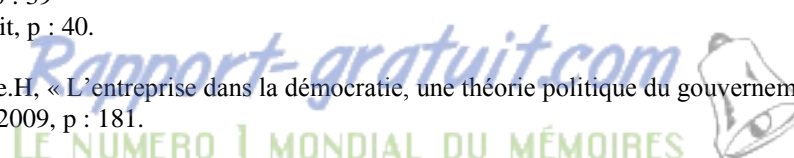
<sup>1</sup> Caramelli.M, op.cit, p : 39

<sup>2</sup> Guillaume. M.F, op.cit, p : 40.

<sup>3</sup> Ibid.

<sup>4</sup> Gomez.P.Y, et Korine.H, « L'entreprise dans la démocratie, une théorie politique du gouvernement d'entreprise », Bruxelles : De Boeck, 2009, p : 181.

<sup>5</sup> Guery.L, op.cit, p : 9.



---

grande variété de formes de participation des salariés dont divers mécanismes d'actionnariat salarié. Cette diversité est le résultat d'un long processus historique qui reflète une tradition chez les gouvernements français de soutien des mécanismes de participations<sup>1</sup>. Ce soutien s'est traduit dans le terrain par un ensemble de mesures législatives favorables à la participation financières des salariés, et que les gouvernements successifs n'ont cessé d'améliorer et de renforcer l'actionnariat salarié et selon des statistiques récentes est ainsi en pleine expansion en France, le nombre d'actionnaire salariés aurait triplé depuis 1998, passant de 700000 à plus de 2,3 millions en 2006<sup>2</sup>, et on compte aujourd'hui 3,5 millions de salariés actionnaires selon les statistiques de la fédération française des actionnaires salariés (FAS, 2015)<sup>3</sup>.

L'actionnariat salarié en France est le plus souvent géré dans le cadre de plans d'épargne salariale (PES), qui sont des systèmes collectifs d'épargne proposées par les entreprises et qui permettent à tous les salariés de se constituer une épargne investie en valeurs mobilières, dans un cadre fiscal favorable. En effet, ce système de l'épargne salariale étant assez complexe du point de vue juridique et législatif, le schéma suivant représente les différents dispositifs d'épargne salariale :

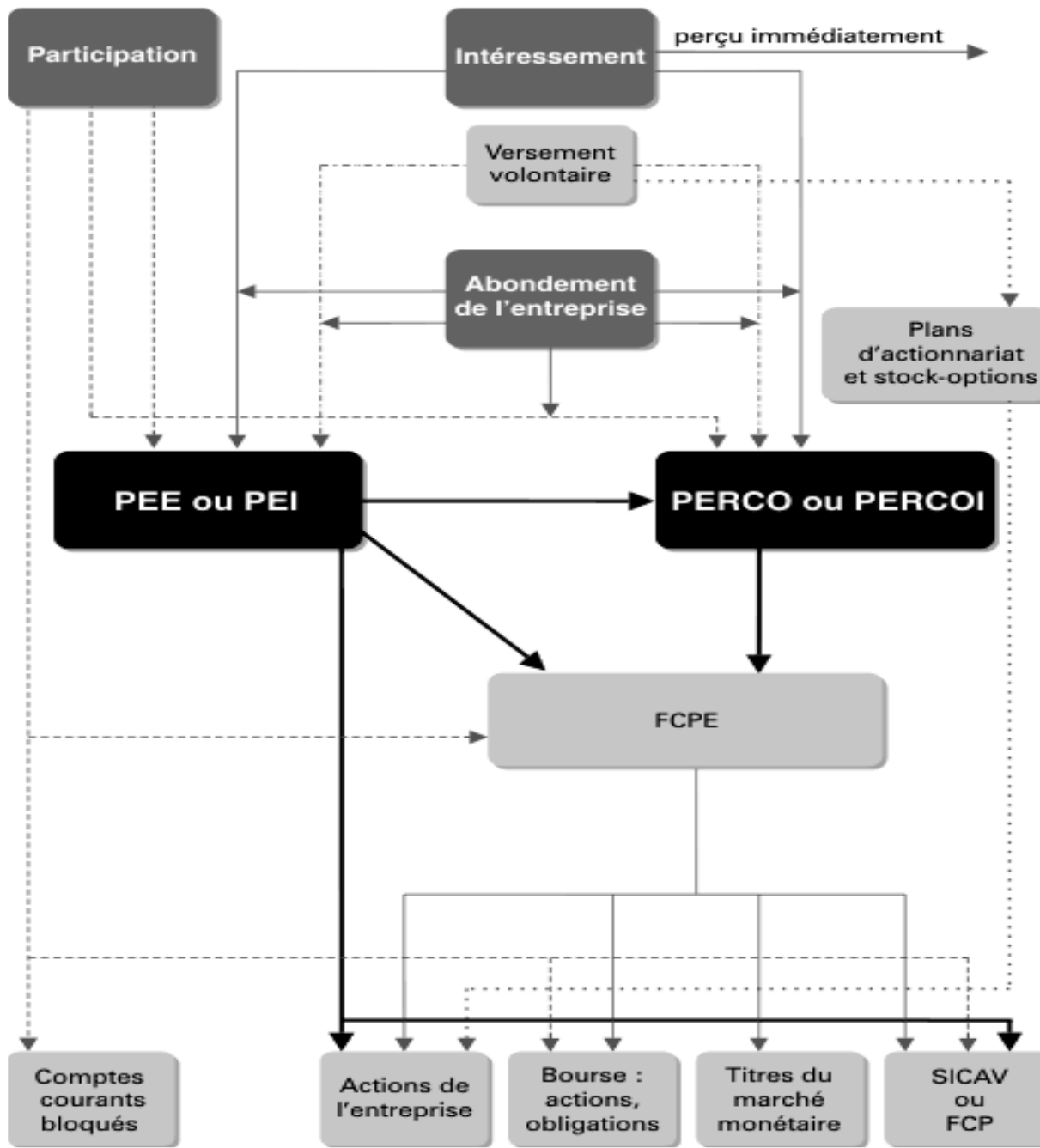
**Figure (3-3) : Le dispositif français de l'actionnariat salarié.**

---

<sup>1</sup> Caramelli.M, op.cit, p : 25.

<sup>2</sup> FAS, « Guide de l'Actionnariat, de l'épargne salarial et de l'épargne retraite », 6<sup>ème</sup> éditions, Bois-Colombes : constellation multi média, 2006, p : 48.

<sup>3</sup> FAS, « Guide de l'épargne et de l'actionnariat salarié, ce que l'épargnant doit savoir », 13<sup>ème</sup> ed, 2015-2016, p : 226.



**Source :** Antoine Rémond, « Circuit de l'épargne salariale », documentation française : <http://www.ladocumentationfrancaise.fr/dossiers/epargne-salariale/circuit-epargne-salariale.html>.

Le schéma ci-dessus retrace dans les grandes lignes les principaux mouvements possibles et montre les différentes formes, sources et les mécanismes d'actionnariat salarié en France.

### **3-1)-Les formes et les supports d'actionnariat salarié en France :**

La création des plans d'épargne salariale en France n'est pas obligatoire et se réalise à l'initiative des chefs d'entreprise avec négociation avec les partenaires sociaux<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Caramelli.M, op.cit, p. 29.

---

### **3-1-1)- Les formes d'actionnariat salarié en France :**

Comme présenté dans la **figure (3-2)**, deux formes principales de détention des actions sont présentes:

- 1- Actionnariat salarié direct ;
- 2- Actionnariat salarié indirect.

Dans *l'actionnariat salarié direct*, le salarié détient des actions de son entreprise dans un compte nominatif lorsque les actions sont versées dans un plan d'épargne entreprise ou d'un plan d'épargne groupe<sup>1</sup>. Alors que dans *l'actionnariat salarié indirect*, le salarié possède des parts du capital de son entreprise par un support collectif, tel qu'un Fond Commun de Placement d'Entreprise (FCPE) ou une SICAVAS (SICAV d'actionnariat salarié), les versements des salariés permettent de souscrire des parts de ce support investi en titre de l'entreprise<sup>2</sup>. Au niveau des fonds communs de placement d'entreprise on distingue deux grandes catégories<sup>3</sup> :

- **Le FCPE relevant de l'article L 214-40** du code monétaire et financier dont l'actif comprend au plus un tiers de titres émis par l'entreprise. Au niveau de cette première catégorie, on distingue deux types de FCPE : les FCPE diversifiés, et les FCPE « semi diversifiés ». Les FCPE diversifiés investis au plus à hauteur de 10% en titres de la même entreprise. Tandis que les FCPE « semi diversifiés », l'actif comprend au plus un tiers d'actions d'entreprise.

- **Le FCPE relevant de l'article L 214-39**. Il est investi pour plus du tiers de son actif en actions de l'entreprise. Il s'agit du support privilégié de l'actionnariat salarié si bien que l'on parle de FCPE d'actionnariat salarié.

Pour contrôler le bon fonctionnement du fonds, la loi a prévu la création d'un conseil de surveillance (CS). Celui-ci est chargé de contrôler la gestion du fonds par le gérant qui est une banque commerciale. Il peut prendre toutes les décisions qu'il estime nécessaires pour protéger les droits des salariés, pouvant même aller jusqu'à changer la société de gestion<sup>4</sup>.

C'est enfin le conseil de surveillance qui porte les voix des détenteurs de parts lors des votes en assemblée générale<sup>5</sup>. Le conseil de surveillance peut soit être composé exclusivement de porteurs de parts élus et salariés soit pour moitié de salariés porteurs de parts et pour une autre moitié au plus de représentants de l'entreprise (ou des entreprises dans le cas où le fonds accueille des sommes issues de la participation de plusieurs entreprises<sup>6</sup>. Le président du conseil de surveillance doit par contre

---

<sup>1</sup> Moskalu.V, op.cit, p. 44.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Aubert.N, op.cit, p. 29.

<sup>4</sup> Caramelli.M, op.cit, p.29.

<sup>5</sup> Ibid, p.p: 29-30.

<sup>6</sup> Aubert.N, op.cit, p. 30.



---

être choisi parmi les représentants des salariés. Il existe deux principaux moyens pour désigner les membres du conseil de surveillance<sup>1</sup>:

- Ils peuvent tout d'abord être élus par les porteurs de parts à raison d'une voix pour chaque part détenue ;
- Dans certains cas, les membres peuvent être désignés directement par les syndicats ou les comités d'entreprise pour la partie salariés et par la direction pour ses représentants.

### **3-1-2)- Les supports de l'actionnariat salarié en France :**

Un salarié doit épargner dans un Plan d'Epargne Entreprise (PEE) ou un Plan d'Epargne Groupe (PEG). Les PEE et PEG sont des plans d'épargne salariale au même titre que le Plan d'Epargne de Retraite Collectif (PERCO). La loi du 19 février 2001 a ajouté à ces systèmes d'épargne salariale d'entreprise des composantes : le Plan d'Epargne Interentreprises (PEI) et le Plan d'Epargne de Retraite Collectif Interentreprises (PERCOI)<sup>2</sup>. Le PERCO, les PEI ainsi que les PERCOI ne peuvent être des supports d'actionnariat salarié. L'actionnariat salarié est géré le plus souvent au sein d'un PEE ou d'un PEG<sup>3</sup>. Au sein des PEE et des PEG, un salarié doit choisir d'investir dans un Fonds Commun de Placement Entreprise (FCPE) d'actionnariat salarié afin de devenir actionnaire salarié<sup>4</sup>. Le PEG est un type de plan semblable au PEE, mais qui s'adresse aux salariés de toutes les sociétés qui appartiennent à un même groupe consolidé<sup>5</sup>.

#### **a)- Les Plans d'Epargne d'Entreprise (PEE) et les Plans d'Epargne Groupe (PEG) :**

En France, les principaux véhicules de l'actionnariat salarié sont : les Plans d'Epargne Entreprise, et les Plans d'Epargne Groupe. Les premiers, c'est-à-dire les PEE sont historiquement le premier type de plan d'épargne salariale. Ils sont caractérisés par une durée de blocage des avoirs qui y sont investis pendant cinq ans<sup>6</sup>. Le Plan d'Epargne Groupe (PEG) est destiné aux salariés de toutes les sociétés appartenant à un même groupe consolidé<sup>7</sup>. Le PEE et le PEG sont régis par des règles similaires et leur mise en œuvre est facultative mais résulte d'un accord négocié selon la procédure prévue pour les accords de participation ou d'une décision unilatérale du dirigeant<sup>8</sup>. En effet, les PEE ont été créés par l'ordonnance du 17 août 1967 et qui sont susceptibles d'accueillir des valeurs mobilières émises par les entreprises concernées par l'obligation de participation légale des salariés aux résultats. Les Plans d'Epargne d'Entreprise (PEE) ne concernent que les entreprises employant

---

<sup>1</sup> Caramelli.M, op.cit, p. 30.

<sup>2</sup> Aubert.N, 2007, op.cit, p. 23.

<sup>3</sup> Caramelli.M, op.cit, p. 29.

<sup>4</sup> Aubert.N, 2007, op.cit, p. 23.

<sup>5</sup> Caramelli.M, op.cit, p. 29.

<sup>6</sup> Aubert.N, 2007, op.cit, p.24.

<sup>7</sup> Aubert.N, 2003, op.cit, p 8.

<sup>8</sup> Ibid.

---

plus de 100 salariés<sup>1</sup>. En outre, le PEE peut être créé soit de manière unilatérale par l'entreprise, soit par accord conclu avec le personnel selon les mêmes modalités que les accords de participation<sup>2</sup>. Le plan doit être déposé auprès de l'administration du travail pour être assorti d'avantages fiscaux et sociaux<sup>3</sup>.

En 2016, la France est toujours championne d'Europe de l'actionnariat salarié dit " démocratique " : 77% des entreprises françaises ont des plans d'actionnariat pour l'ensemble de leurs salariés, contre une moyenne européenne de 47%. En plus, 37% des salariés français sont actionnaires contre 23% en Europe (taux de démocratisation), les salariés (non dirigeants) détiennent 3,9% du capital contre 1,7% en Europe.

### **b)- Les placements dans le cadre du Plan d'Epargne d'Entreprise (PEE):**

Au sein du Plan d'Epargne d'Entreprise (PEE), plusieurs supports de placement peuvent être proposés<sup>4</sup> :

- Des comptes titres ouverts au nominatif : Les salariés peuvent y investir dans des actions de leur entreprise ou bien dans des Organismes de Placements Collectifs en Valeurs Mobilières (OPCVM);
- Les Sociétés d'Investissement à Capital Variable ou à Capital Variable d'Actionnariat Salarié (SICAV ou SICAVAS) ;
- Les Fonds Communs de Placement Entreprise (FCPE) : Ils sont les plus répondus. Ils peuvent être diversifiés ou investis en titres d'entreprise.

Pour le cas de France, la participation direct ou indirect des salariés au capital de leur entreprise constitue un mécanisme incitatif élargi par la loi du 19 février 2001 qui a simplifié les mécanismes existants en poursuivant un double objectif selon Laurent Fabius : « faire profiter l'ensemble des salariés de la richesse créée par l'entreprise sans substituer l'épargne au salaire ; consolider les fond propres de l'entreprise, c'est-à-dire leur capacité à se développer »<sup>5</sup>. Ces deux formes de détention du capital par les salariés représentent le cadre le plus général des Plan d'Epargne d'Entreprise (PEE). Le Plan d'Epargne Groupe (PEG) qui répond aux mêmes objectifs, est destiné aux salariés de toutes sociétés appartenant à un même groupe.

Dans réceptacle que constitue le Plan d'Epargne d'Entreprise, le salarié peut effectuer<sup>6</sup> :

- Le versement de sa participation ;
- Et / ou tout ou partie de sa prime d'intéressement ;

---

<sup>1</sup> Guery.L, op.cit, p. 9.

<sup>2</sup> Guillaume.J, op.cit, p. 25

<sup>3</sup> Ibid.

<sup>4</sup> Aubert.N, op.cit, p.25.

<sup>5</sup> Guide de l'Actionnariat Salarié, Fédération Française des Associations d'Actionnaires Salariés et Anciens Salariés, Edition 2002.

<sup>6</sup> Aubert.N, 2003, op.cit, p 9.

---

➤ Des versements volontaires ;

➤ Les salariés peuvent également transférer dans le PEE le montant de la participation gérée en compte courant bloqué, et devenue disponible à l'issue de la période de blocage des 5 ans.

Les salariés qui ont une ancienneté de plus de trois mois ont le droit d'adhérer au Plan. Les anciens préretraités ou retraités peuvent effectuer des versements dans le PEE à condition qu'ils aient conservé des avoirs. Le montant annuel investi par un adhérent du PEE ne peut excéder le quart  $\frac{1}{4}$  de sa rémunération annuelle brute. Cette limite englobe tous les versements volontaires dont les sommes issues des primes d'intéressement<sup>1</sup>.

### **3-2)- Les Sources Et Les Mécanismes De L'Actionnariat Salarié En France :**

#### **3-2-1)- Les sources de l'actionnariat salarié en France :**

Les Plans d'Épargne Entreprise (PEE) peuvent être alimenté par cinq sources principale en France<sup>2</sup> : Les versements directs (volontaires) du salarié, les abondements de l'entreprise ; les sommes provenant de l'intéressement, la participation, et les transferts d'un autre plan.

Depuis la loi du 30 décembre 2006, s'ajoutent à ces différentes sources d'alimentation du PEE<sup>3</sup> :

- L'attribution d'actions gratuites à tous les salariés ;
- Le transfert des droits inscrits sur un compte épargne temps (CET).

**1)- Les versements directs (volontaires) des salariés :** Les salariés peuvent effectuer des versements directs (volontaires) en franchise d'impôt sur les plus values, au niveau des plans d'épargne salariales. Le montant annuel des sommes versées (versements volontaires + intéressement) à l'ensemble des plans d'épargne salariale ne doit dépasser le quart  $\frac{1}{4}$  de la rémunération annuelle brute de l'exercice de référence.

**2)- Les primes d'intéressements :** En générale, le système d'intéressement est un système facultatif de la participation financière des salariés à la performance, qui a été institué en 1959. Il est lié directement à la réalisation des objectifs sur la base d'un « accord d'intéressement » qui doit au préalable être conclu entre l'entreprise et les salariés. Les primes d'intéressement sont normalement soumises à l'impôt sur le revenu, sauf si les salariés décident de les verser sur un PEE, les sommes sont alors indispensables pendant cinq ans.

**3)- Les primes de participation :** La participation financière des salariés aux bénéfices de l'entreprise est obligatoire en France pour les entreprises employant plus de 50 salariés et qui ont réalisé un bénéfice au cours de l'année précédente. Le calcul de la prime de participation peut être soit uniforme pour l'ensemble des salariés, soit proportionnellement au salaire, soit

---

<sup>1</sup> Ibid.

<sup>2</sup> Guillaume.M-J, op.cit, p. 25.

<sup>3</sup> Aubert.N, 2007, op.cit, p-p. 30-32.

---

proportionnellement à la durée de présence au cours de l'exercice, soit mixte, c'est-à-dire proportionnellement au salaire et à la durée de présence. Les primes de la participation doivent être investies en valeurs mobilières selon les possibilités prévues par l'accord d'entreprise. Ces investissements peuvent être effectués en actions de l'entreprise, en part de SICAV ou de Fonds Communs de Placement d'Entreprise (FCPE) dans le cadre d'un PES, ou versé sur un compte courant bloqué de l'entreprise.

**4)- L'abondement de l'entreprise:** les sommes complémentaires ajoutées par l'entreprise sont appelées l'abondement, qui vient s'ajouter aux versements ci-dessus. L'abondement de l'entreprise ne doit excéder les 2300€ par an et par salarié, et ne peut dépasser le triple de la contribution du salarié. En générale, l'abondement est important car il favorise l'acquisition des actions de l'entreprise par le salarié<sup>1</sup>. Au niveau fiscal, l'abondement est déductible du résultat imposable et est exonéré de cotisations sociales et n'est pas assujéti à l'impôt sur le revenu pour ses bénéficiaires<sup>2</sup>.

**5)- Les transferts entre plans:** La FAS définit un transfert comme étant : « une opération par laquelle un bénéficiaire d'un compte épargne salariale dans un plan, enlève des avoirs de ce compte pour les envoyer sur un autre compte dans un autre plan, sans demander le remboursement de ces avoirs, c'est-à-dire sans que ceux-ci passent par son compte bancaire et que l'éventuelle plus-value soit soumise aux contributions sociales »<sup>3</sup>. Les salariés peuvent transférer des avoirs d'une entreprise à une autre lorsqu'ils quittent leur entreprise d'origine, mais ont la possibilité également de réaliser des transferts au sein de la même entreprise<sup>4</sup>. Dans le cadre des PEE et PEG, les avoirs sont bloqués pour une durée minimale légale de 5 ans, sauf dans des cas exceptionnels, comme par exemple dans le cas du mariage, de la naissance d'un troisième enfant, ou la cessation du contrat du travail, où ces avoirs deviennent accessibles dans le cadre d'un déblocage anticipé<sup>5</sup>.

### **3-2-2)- Les mécanismes de l'actionnariat salarié en France :**

Il est possible de distinguer cinq mécanismes permettant aux salariés de devenir actionnaires<sup>6</sup> :

• **L'augmentation de capital réservée aux salariés** : Les entreprises peuvent augmenter la part de capital réservée aux salariés actionnaires adhérents aux PEE, aussi bien pour les entreprises cotées que pour les entreprises non cotées. Ces augmentations constituent un moyen privilégié permettant

---

<sup>1</sup> Guillaume.M.J, op.cit, p. 26.

<sup>2</sup> Ibid, p. 27.

<sup>3</sup> FAS, « Guide de l'actionnariat salarié, de l'épargne salariale, et de l'épargne retraite », (6<sup>ème</sup> édition), Bois-Colombes : Constellation Multimédia, 2006, p : 95.

<sup>4</sup> Caramelli.M, op.cit, p. 31.

<sup>5</sup> Ibid, p.p. 31-32.

<sup>6</sup> Guery.L, op.cit, pp. 10-11.

---

aux entreprises de développer l'actionnariat salarié<sup>1</sup>. Dans ce cas, les salariés ont la possibilité de bénéficier d'un prêt de la part de leur entreprise. Celle-ci dispose par ailleurs de la possibilité d'accorder une décote sur le prix allant jusqu'à 20% (30% en cas de conservation pendant 10 ans)<sup>2</sup>.

• **L'acquisition d'actions existantes** : Les salariés peuvent acquérir des actions existantes qui ont été détenues précédemment par un ou plusieurs actionnaires sur un marché, ou rachetées par les sociétés en vue de leur cession aux salariés (dans la limite de 10% de son capital).

• **L'attribution gratuite d'action** : Les entreprises peuvent procéder des attributions gratuites des actions à l'ensemble de ses salariés ou à certaines catégories d'entre eux dans la limite de 10% du capital, et sur la base des critères fixés par le conseil d'administration dont les principaux critères sont ceux de la performance, et avec une période d'acquisition au minimum de deux ans, suivie d'une période de conservation d'au moins deux ans pendant laquelle le salarié bénéficiaire ne peut pas revendre les actions (cinq ans dans le cas du logement des actions gratuites dans un PEE).

• **L'attribution d'option de souscription ou d'achat d'actions** : Les entreprises peuvent consentir au profit de l'ensemble des salariés ou de certains d'entre eux la possibilité de souscrire des actions existantes ou de souscrire des actions nouvelles à un prix déterminé à l'avance.

• **La privatisation de leur entreprise** : Une partie des actions vendues par l'état dans le cas d'une privatisation, peut être réservée aux salariés (par l'attribution de souscription ou d'achat d'actions et d'actions gratuites où la loi du 26 août 2014 oblige l'état de réserver aux salariés 10% du capital mis en vente sur les marchés avec un rabais maximum de 20%<sup>3</sup>. En contrepartie, les titres sont incessibles pendant 2 ans<sup>4</sup>.

En conclusion, nous pouvons dire que la France est sans doute l'un des pays où la participation financière en générale, et l'actionnariat salarié en particulier sont très développés. Les avantages fiscaux offerts par l'Etat et les possibilités offertes aux salariés pour investir leurs primes d'intéressement et de participation en actions de leurs entreprises à des conditions favorables, font que la pratique s'est fortement développée et elle touche principalement les grandes entreprises françaises.

#### **4/ L'actionnariat Salarié en Europe Occidentale:**

L'étude récente réalisée par l'association FONDACT en 2013-2014 montre que le capital détenu par les salariés dans les entreprises européennes a augmenté de 32% à 266 milliards d'euros, au même niveau que juste avant la crise financière. En pourcentage, la participation détenue par les

---

<sup>1</sup> Aubert.N, 2007, op.cit, p. 31.

<sup>2</sup> Guery.L, op.cit, p. 10.

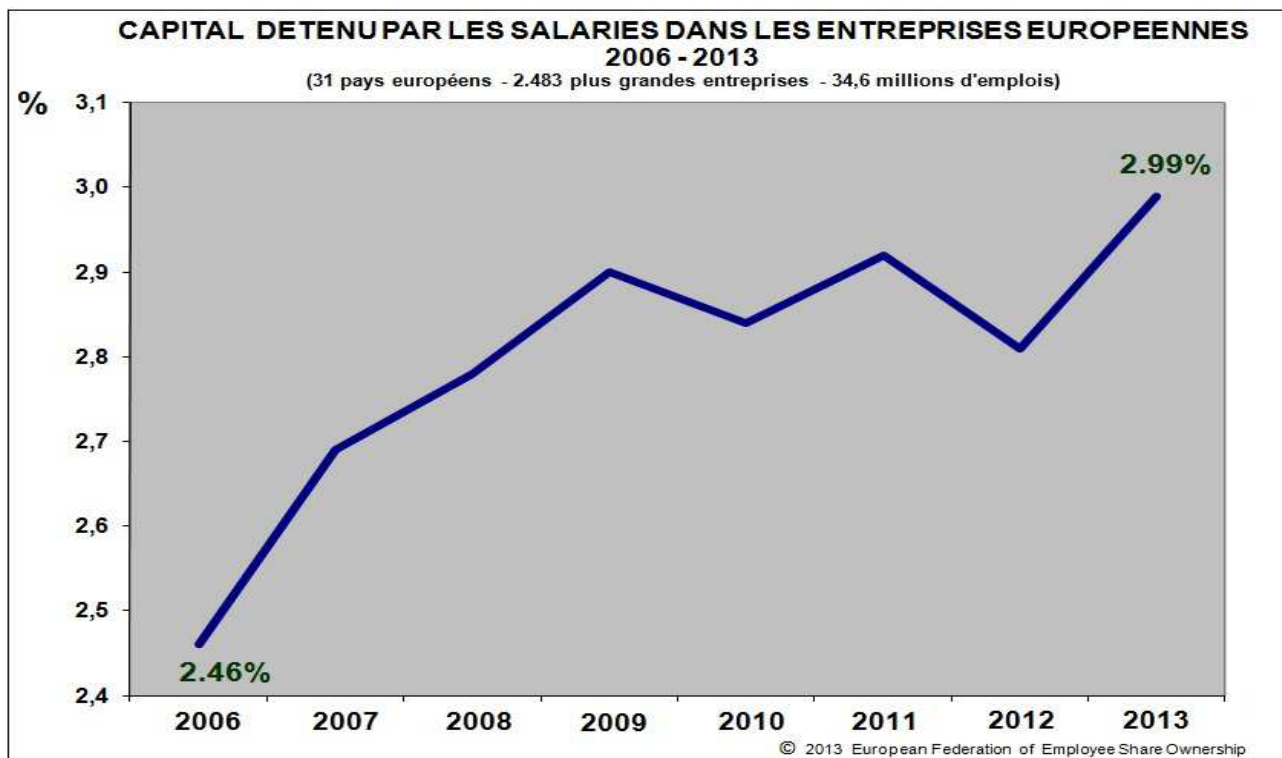
<sup>3</sup> Caramelli.M, op.cit, p : 32.

<sup>4</sup> Ibid.

salariés n'a jamais été aussi élevée avec 2,99%<sup>1</sup>. Cette nouvelle progression n'est pas due à de nouveaux plans d'actionnariat salarié (environ 30% des grandes entreprises européennes ont lancé de nouveaux plans d'actionnariat salarié, comme par le passé), et cela pour une raison principale que les prix des actions ont augmenté davantage dans les entreprises où la part de l'actionnariat salarié est la plus grande conduisant mécaniquement à des montants moyens plus élevés<sup>2</sup>.

Le schéma ci-dessous indique l'état du capital détenu par les salariés dans les entreprises européennes :

**Figure (3-4) : l'actionnariat salarié dans les entreprises européennes**



**Source :** FONDACT, « 13 propositions en faveur de l'actionnariat salarié dans les entreprises non cotées ». Rapport sur l'actionnariat salarié en Europe, septembre 2013- février 2014, p10.

La fédération européenne de l'actionnariat salarié (FEAS) recense 10 millions de salariés actionnaires de leurs entreprises en Europe en 2012. Parmi eux, 1 million sont actionnaires d'entreprises non cotées<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> FONDACT, « 13 propositions en faveur de l'actionnariat salarié dans les entreprises non cotées ». Rapport sur l'actionnariat salarié en Europe, septembre 2013- février 2014, p10.

<sup>2</sup> Ibid, p11

<sup>3</sup> Ibid.

---

## **Conclusion:**

L'objectif de ce troisième chapitre était de présenter le cadre théorique et l'état des pratiques de l'actionnariat salarié dans le monde. En effet, à la lumière des expériences américaines, britanniques et françaises, l'actionnariat salarié apparaît comme une pratique de management en fort développement dans ces trois pays occidentaux qui sont considérés comme les plus avancés dans cette nouvelle pratique à travers le monde. Sur le plan théorique, nous pouvons dire que les fondements théoriques de l'actionnariat salarié sont incertains. Les recherches le considèrent à la fois un vecteur de changement, un élément de rémunération, et un possible facteur de performance. De fait, ces trois domaines présentent des réponses sur des questions récemment posées par l'actionnariat salarié. Malgré les différences qui peuvent être enregistrées entre les plans et les pays en matière d'actionnariat salarié, nous pouvons remarquer l'existence d'un certain nombre de similitudes. Deux principaux systèmes se dégagent tout d'abord :

1- l'actionnariat salarié direct par lequel les salariés possédant directement des titres de leurs entreprises ;

2- et l'actionnariat salarié indirect par lequel une autre entité (Trust ou FCPE) possède les actions et exerce les droits de votes liés à ces actions pour le compte des salariés. Ensuite, les actions sont le plus souvent détenues par les salariés avec des conditions privilégiées : avec à un prix inférieur au cours du marché et avec des avantages fiscaux plus ou moins intéressants.

En ce qui concerne les raisons pour lesquelles les entreprises mettent en place les plans d'actionnariat salarié, nous avons vu que divers arguments plaident en faveur du développement de la participation financière en général, et de l'actionnariat salarié en particulier. Nous avons vu également que la littérature propose des arguments qui peuvent être d'ordre économique ou managérial c'est à dire ils peuvent concerner l'ensemble de l'économie d'un pays ou plus particulièrement l'entreprise qui met en place le plan d'actionnariat salarié.

**DEUXIÈME PARTIE**

***LES EFFETS DE L'ACTIONNARIAT SALARIÉ SUR LA  
PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- UNE ANALYSE  
THEORIQUE***



**QUATRIÈME CHAPITRE**

***LA PLACE DE L'ACTIONNARIAT SALARIÉ DANS  
L'APPROCHE ACTIONNARIALE ET L'APPROCHE  
PARTENARIALE DE LA GOUVERNANCE  
D'ENTREPRISE***

---

## **Introduction :**

L'actionnariat salarié est au cœur du débat sur la gouvernance d'entreprise, ou corporate governance, définie comme « le réseau de relations liant plusieurs parties dans le cadre de la détermination de la stratégie et de la performance de l'entreprise »<sup>1</sup>. Ce débat a des origines très anciennes puisqu'il renvoie à une question récurrente, « le partage des pouvoirs ». Désormais, la question de la détention et de la légitimité du pouvoir devait logiquement émerger, appelant une réflexion sur l'identité et la nationalité d'actions des propriétaires, la nature des relations entretenues avec les dirigeants, et le contrôle exercé sur le pouvoir de ces derniers, en outre, ce débat qui s'est développé de manière formelle il y a plusieurs décennies, il s'est manifesté dès le début des années 1980 sous l'influence de trois facteurs conjoncturels principaux<sup>2</sup> :

- Tout d'abord, les dysfonctionnements apparents du système de contrôle des dirigeants, qui voient leurs défaillances insuffisamment ou tardivement sanctionnées ;
- Ensuite, les transformations de l'actionnariat, qui se traduisent par le rôle prépondérant des investisseurs institutionnels et la vigilance accrue des actionnaires minoritaires ;
- Enfin, l'évolution des sources de financement des entreprises, qui ont engagé un mouvement de désendettement et qui se sont tournées plus volontiers vers les marchés financiers, renforçant ainsi le rôle des actionnaires.

Ce débat se montre évolutif dans ses réflexions. En effet, c'est un débat dans lequel les intervenants avancent des points de vue différents et proposent par conséquent des solutions profondément différentes. Dans ce cadre, des approches théoriques développées ont eu influence considérable sur le débat et la réalité de la gouvernance d'entreprise, et par conséquent sur l'actionnariat salarié. Deux conceptions dominantes de la gouvernance d'entreprise<sup>3</sup> : une conception traditionnelle de la gouvernance a longtemps prévalu celle faisant primer les intérêts des actionnaires dans le processus de prise de décision stratégique et posant la question de l'alignement des intérêts des dirigeants sur ceux des propriétaires. Basée sur les critiques de la première conception, une seconde conception plus récente a progressivement émergé, celle d'une gouvernance partenariale, où sont pris en considération les intérêts de l'ensemble des partenaires de l'entreprise, ceux notamment des salariés, prêteurs, clients et fournisseurs.

Notre objectif dans ce présent chapitre, consiste à démontrer que les plans d'actionnariat salarié peuvent jouer un rôle non négligeable dans les différentes approches de la gouvernance des

---

<sup>1</sup> Caby.J, Hirigoyen.G, « la création de valeur de l'entreprise », Economica, 2000.

<sup>2</sup> Batsch.L, « finance et contrôle : à propos de la corporate governance », cahier de recherche n° 9606, Paris, Dauphine, 1996, p.p : 1-31.

<sup>3</sup> Poulain-Rehm.T, « Gouvernance d'entreprise et actionnariat des salariés : une approche conceptuelle ». Revue du financier, 2006, p.p : 1-2.

---

entreprises (approche actionnariale, et approche partenariale) dans un certain contexte organisationnel qui favorise ce rôle.

---

## **SECTION I : La Place De L'Actionnariat Salarié Dans L'Approche Actionnariale De La Gouvernance D'Entreprise.**

Dans les années 1970 émerge un modèle de gouvernance d'entreprise fondé sur la réaffirmation du pouvoir actionnarial. Ce modèle reposant exclusivement sur la réactivation des mécanismes boursiers, et s'est traduit par une marginalisation des actionnaires dans le fonctionnement des entreprises<sup>1</sup>. Dès les années 1970, la réaffirmation du pouvoir actionnarial devient une condition *sine qua non* d'une meilleure gouvernance des entreprises après des décennies de « capitalisme managérial ». La séparation de la propriété et du capital a en effet entraîné une concentration du pouvoir entre les mains des dirigeants avec le risque de divergence d'intérêts entre eux et les actionnaires<sup>2</sup>. En effet, avec la montée en puissance des investisseurs institutionnels, les actionnaires ont tendance à regagner du pouvoir où l'enjeu principal de gouvernance est d'inciter les dirigeants à maximiser la valeur des actionnaires. Ce modèle est fondé sur la maximisation de la valeur actionnarial, les actionnaires sont les créanciers résiduels ; de ce fait, ils ont intérêt à réagir pour que la valeur créée soit la plus élevée possible ce qui est gage de performance de l'entreprise<sup>3</sup>. Désormais, il paraît que l'homogénéité des intérêts n'est plus assurée entre les actionnaires, de plus en plus nombreux, et les dirigeants. Les dirigeants préfèrent privilégier le développement de leurs firmes, car l'expansion leur procure davantage de pouvoir, de prestige et une rémunération plus élevée. Les dirigeants dont le capital humain est associé à la firme cherchent à éviter les risques liés à la maximisation de valeur. Les actionnaires, qui peuvent diversifier le capital, préfèrent que leurs firmes maximisent la valeur attendue, quel que soit le risque<sup>4</sup>. Dès lors que la fonction de direction est autonome, les actionnaires doivent construire une nouvelle forme de contrôle des décisions et du comportement du dirigeant ; leur relation se contractualise. En effet, l'utilisation de l'outil analytique qui est le contrat pour expliquer ce qui est l'entreprise, permet « d'appréhender les mécanismes de partage du « pouvoir » en son sein et d'étudier de quelle manière et par qu'elle doit être dirigée »<sup>5</sup>. De ce fait, l'approche contractuelle de la firme aborde ainsi essentiellement une dimension de l'entreprise : les modes de gestion des conflits d'intérêts entre les actionnaires et les dirigeants, les principaux aspects étudiés étant les mécanismes d'incitation et de contrôle qui permettent de réduire les conflits d'intérêts au sein de l'entreprise. Ces conflits d'intérêts

---

<sup>1</sup> Charpentier.M.A, « les actionnaires dans la gouvernance des sociétés cotées françaises », document de recherche, université de Paris 1, 2002, p.p : 10-11.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Ali Khaldi.M, « Impact des mécanismes de gouvernance sur la création et la répartition de la valeur partenariale », Thèse de doctorat, université de Grenoble, 2014, p. : 23.

<sup>4</sup> Ali Khaldi.M, op.cit, p : 24.

<sup>5</sup> Autenne.A, « analyse économique du droit de l'actionnariat salarié : apports et limites des approches contractualistes, néo-institutionnalistes et comparativistes de la gouvernance d'entreprise », Bruxelles, 2005, p : 218.

---

actionnaires, dirigeants, résultent en effet de la dissociation de la propriété et du pouvoir et entraînent la naissance de coûts d'agence, qui doivent être limités par des mécanismes de résolution appropriés tel que le mécanisme d'actionnariat salarié. Dans ce cadre, l'actionnariat salarié représente une voie privilégiée d'opérer la fameuse réconciliation entre capital financier (actionnaires) et capital humain (les salariés notamment les dirigeants), et introduit donc des transformations dans l'entreprise<sup>1</sup>.

Au-delà de ses effets sur la performance de l'entreprise, l'actionnariat salarié introduit trois transformations comme le souligne Hollandts (2007)<sup>2</sup> :

- En transformant le salarié en propriétaire lui permet de disposer de droit de contrôle légitime sur l'entreprise ;
- L'actionnariat salarié introduit donc une seconde transformation radicale en donnant des droits politique inédits pour les salariés aux salariés, les actionnaires salariés sont alors amenés à participer directement à l'exercice de la fonction de contrôle et de surveillance.
- D'autre part, l'actionnariat salarié introduit une troisième transformation au sein de l'entreprise en ayant un effet direct sur l'organisation de l'entreprise. En effet, l'actionnariat salarié agit à la fois sur les mécanismes organisationnels et collectifs.

Cette section est consacrée à l'étude de l'actionnariat salarié et de ses possibles effets sur la performance de l'entreprise. Cette étude repose sur deux larges pans importants de la théorie économique qui sont :

- Du point de vue de l'organisation « entreprise », la théorie des droits de propriété nous permet de mettre en évidence les spécificités de la structure de propriété des entreprises avec actionnariat salarié.
- Du point de vue individuel, une analyse en termes de relation d'agence permet de mettre en exergue les particularités des relations d'agence dans ce même type d'entreprise.

## **1/ L'Impact De L'Actionnariat Salarié Sur Les Droits De Propriété De L'Entreprise :**

L'actionnariat salarié « conçu comme un dispositif visant à aligner les intérêts des salariés sur ceux des actionnaires, participe d'une stratégie d'implication financière du personnel qui a pour effet supposé de stimuler l'effort collectif et d'obtenir ainsi un accroissement de la productivité des

---

<sup>1</sup> Hollandts.X, « Réconcilier le capital financier et le capital humain par l'actionnariat salarié ? L'apport de la nouvelle théorie des droits de propriété », document de recherche, 2005, p : 1.

<sup>2</sup>Hollandts.X, « Les effets de participation des salariés sur la performance de l'entreprise, tests empiriques et proposition de modèle théorique », thèse de doctorat, université Jean Moulin, Lyon 3, 2007, p.14.

---

entreprise »<sup>1</sup>. L'actionnariat salarié a donc pour conséquence principale de permettre aux salariés d'exercer aussi potentiellement la fonction d'actionnaire. En effet, et du point de vue juridique, l'actionnaire salarié « est un actionnaire tout aussi légitime que les autres catégories d'actionnaires »<sup>2</sup>. Notre préoccupation dans cette division de notre travail est d'examiner les avantages et les inconvénients de la structure de propriété de la firme dans laquelle une partie des droits de propriétés est détenue par des actionnaires salariés. Dans ce contexte, et comme le souligne Hollandts (2005), une même question traverse la littérature sur l'actionnariat salarié<sup>3</sup> : Quelle est la conséquence de l'introduction de l'actionnariat salarié sur la configuration du pouvoir et de la structure du capital au sein de l'entreprise ? Moskalu (2012) quand à elle, affirme que cette question entraîne deux autres principales questions<sup>4</sup> :

- En termes de répartition des droits de propriété, qui sont accompagnés d'autres droits liés de façon intrinsèque à la détention des droits de propriété, est-ce une structure de propriété efficace ?
- Quelle pourrait être l'incidence d'une structure de propriété avec actionnariat salarié sur le comportement des agents individuels sur le fonctionnement et l'efficacité du système des relations économiques au sein de la firme ?

On peut donc se demander en quoi la détention de capital par les salariés peut affecter la structure de propriété des entreprises et par conséquent les objectifs poursuivis et la performance en découlant. Nous examinerons dans ce qui suit, l'actionnariat salarié du point de vue des droits de propriété, visant à mettre en évidence la particularité des structures de propriété des entreprises comportant l'actionnariat salarié<sup>5</sup>.

## **1-1/ L'actionnariat salarié et changement des droits de propriétés :**

La prééminence de la privatisation de l'intérêt des actionnaires trouve sa légitimité dans le cadre légal fourni par la théorie des droits de propriété. Cette théorie développée sous l'impulsion d'Alchian et Demsetz (1972), postule que les droits de propriété ne sont efficaces qu'à la condition d'être exclusifs<sup>6</sup>.

### **1-1-1/ La théorie des droits de propriété :**

---

<sup>1</sup> Autenne.A, « analyse économique du droit de propriété, bibliothèque de la faculté de droit de l'université de Louvain, Bruylant, Bruxelles, 2005, p : 3.

<sup>2</sup> Moskalu.V, op.cit, p.73.

<sup>3</sup> Hollandts.X, « Réconcilier l'économie et le social par l'actionnariat salarié : une étude de cas exploratoire sur ses enjeux, ses contraintes et ses limites », 16<sup>ème</sup> conférence de l'AGRH, Paris, Dauphine, 15-16 septembre 2005, p : 2.

<sup>4</sup> Moskalu.V, op.cit, p : 73.

<sup>5</sup> Hollandts.X, « Les effets de participation des salariés sur la performance de l'entreprise, tests empiriques et proposition de modèle théorique », thèse de doctorat, université Jean Moulin, Lyon 3, 2007, p : 16.

<sup>6</sup> Garfatta. R, op.cit, p : 26.

---

Les origines de la théorie des droits de propriété remontent au 19<sup>ème</sup> siècle, toutefois la théorie nord-américaine des droits de propriété voit le jour dans les années soixante<sup>1</sup>.

Alchian (1959, 1961, 1965), Coase (1960) et Demsetz (1966, 1967) contribuent à développer dans la ligne du « journal of Law and Economics » une approche multi disciplinaire des droits de propriété<sup>2</sup>. L'approche analytique de la théorie des droits de propriété est basée sur le fait de considérer que tout échange entre les agents peut être considéré comme un échange contractuel de droits de propriété<sup>3</sup>. Ainsi, la fonction première des droits de propriété est de fournir aux agents économiques des incitations à créer, conserver et valoriser des actifs<sup>4</sup>.

## **A/ Présentation De La Théorie Des Droits De Propriété :**

La théorie des droits de propriété se veut une théorie générale des relations sociales et des institutions<sup>5</sup>. Elle se propose de montrer comment différents systèmes et droits de propriété agissent sur le comportement des agents individuels, et donc sur le fonctionnement du système économique<sup>6</sup>. Et comment dans une économie où les rapports contractuels entre agents sont libres, le type et la répartition des droits de propriété qui assurent l'efficacité, tendent à s'imposer.

### **1)- Définitions Et Hypothèses De La Théorie Des Droits De Propriété :**

#### **1-1)- Définition Des Droits De Propriété :**

Demsetz (1967) précise que, « les droits de propriété permettent aux individus de savoir a priori ce qu'ils peuvent espérer raisonnablement dans leurs rapports avec les autres membres de la communauté ». La détention des droits de propriété se ramène à avoir « l'accord des autres », selon le même auteur, la détention des droits de propriété se ramène 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'elles ne soient pas prohibées »<sup>7</sup>.

Pour Furubotn et Pejovitch (1972), « les droits de propriété se sont pas des relations entre les hommes et les choses, mais des relations codifiées entre les hommes et qui ont rapport à l'usage des choses »<sup>8</sup>. Alchian quant à lui, souligne qu'il est possible de définir un droit de propriété privé

---

<sup>1</sup> Kouidhi.S, « Rémunération des dirigeants sociaux et gouvernance d'entreprise : positionnement du modèle Tunisien et proposition de mesures d'orientation pour l'expert comptable », papier de recherche, Université de la Manouba, Tunis, 2011, p : 21.

<sup>2</sup> Kouidhi. S, op.cit, p. 21.

<sup>3</sup> Alchian.A, et demetz.H, « production, information costs and Economic organization », American Economic Review, 62 (5), 1972, p.p :777-795.

<sup>4</sup> Moskalu.V, op.cit, p : 72.

<sup>5</sup> Corriat.B, et Wenstein.O, « Les nouvelles théories de l'entreprise », livre de poche, Paris, 1995, p : 80.

<sup>6</sup> Hallandts.X, « Réconcilier le capital financier et le capital humain par l'actionnariat salarié », op.cit, p : 3.

<sup>7</sup> Demsetz.H, « Toward a theory of property Rights », American Economic Review, 57 (2), p: 347.

<sup>8</sup> Furubotn.E, et Pejovich.S, « Property Rights and Economic Theory: a survey of recent literature », Journal of Economic literature vol 10, n° 4, 1972.

---

comme « un droit assigné à un individu spécifié et aliénable par l'échange contre des droits similaires sur un autre lieu »<sup>1</sup>. Selon le même auteur, l'existence de droits de propriété garantis et aliénables serait ainsi, la condition du fonctionnement d'une économie décentralisée et de la coordination d'activités productives spécialisées<sup>2</sup>. Cet ensemble de droits permet<sup>3</sup> :

- D'exclure les non propriétaires du champ d'utilisation légitime des ressources ;
- Donne le droit de pouvoir bénéficier des rentes économiques générées par les sources.
- Et le droit de pouvoir vendre ou transférer cet ensemble de droit à d'autres personnes. Pour être efficace, un système de droits doit remplir trois conditions<sup>4</sup> : exclusivité, transférabilité et universalité.

L'exclusivité est un attribut du droit de propriété qui se réfère au caractère absolu du droit. Le propriétaire pourra librement faire de ses biens. La transférabilité attribut intrinsèque du droit de propriété. C'est le droit (le pouvoir) du détenteur du droit de propriété de disposer de la chose. Cela apparaît évident, car sinon un individu ne peut procéder à des arbitrages en l'absence des transferts. L'universalité implique que les droits de propriété peuvent être opposés à l'ensemble des membres d'une société<sup>5</sup>.

Les droits de propriété peuvent être définis de manière plus générale comme « un droit socialement validé à choisir les usages d'un bien économique »<sup>6</sup>. La définition des droits de propriété est plus large qu'une simple acception juridique puisqu'ils peuvent inclure toutes les coutumes, les règles et normes qui définissent et délimitent les usages autorisés ou légitimes des actifs<sup>7</sup>. En ce sens, les relations dans les organisations ne sont pas de natures différentes de celles qui prévalent sur le marché<sup>8</sup>.

### **1-2)- Les hypothèses de la théorie des droits de propriété :**

La théorie des droits de propriété appartient au cadre de la théorie standard étendue et de ce fait conserve les aspects fondamentaux du mainstream<sup>9</sup> :

- Individualisme méthodologique ;
- Nationalité substantive ;
- Non remise en cause des dotations initiales des agents. La théorie des droits de propriété est fondée sur cinq hypothèses fondamentales, qui sont proches de la théorie standard<sup>1</sup> :

---

<sup>1</sup> Alchian.A, « Property Rights », in Est well, Milgrate, New man, Aditionnary in Economics. The New Palgrave, 1987.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Libecap.G, « Contracting for Property Rights », New York, Cambridge University Press, 1989.

<sup>4</sup> Posner.R, « The Economic Analysis of Law », Little Brown, Boston, 1972.

<sup>5</sup> Hollandts.X, op.cit, p : 4.

<sup>6</sup> Coriat.B et Weinstein.O, op.cit.

<sup>7</sup> Hollandts.X, op.cit, p : 4.

<sup>8</sup> Alchian.A et Demetz.H, op.cit.

<sup>9</sup> Favereau.O, « Marchés internes, marchés externes », Revue économique, vol 40, n° 2, Mars 1989.



- 
- 1) Les agents économiques maximisent leur fonction d'utilité et sont motivés par la recherche de leur intérêt individuel quel que soit le système économique dans lequel ils opèrent et quel que soient les droits de propriété dont ils disposent ;
  - 2) Les préférences des individus sont révélées par un comportement sur le marché ;
  - 3) L'information n'est jamais parfaite et les coûts de transaction ne sont pas nuls ;
  - 4) Les agents soumis à des contraintes imposées par la structure du système dans lequel ils opèrent. L'agent n'est plus passif, mais maximise son utilité dans les limites imposées par la structure ;
  - 5) La fonction d'utilité d'un individu peut comporter d'autres arguments que la maximisation du profit ou de la richesse qui n'est pas l'unique argument de la fonction d'utilité des agents économiques. Du point de vue global, la maximisation des utilités individuelles est génératrice d'une plus grande utilité sociale. Le but de cette théorie est de mettre en évidence comment tel ou tel type de droit de propriété influe sur tel ou tel type d'agent et donc comment tel ou tel type de système de droits de propriété agit sur tel ou tel système économique, sur son efficacité et son fonctionnement<sup>2</sup>.

## **2)- Le Contenu Des Droits De Propriété :**

La propriété selon la théorie des droits de propriété, se subdivise en trois attributs<sup>3</sup> : le droit d'utiliser l'actif, le droit d'en tirer un revenu et le droit de revendre à un prix librement négocié les deux droits précédents<sup>4</sup>. En effet, la notion de propriété comme le souligne Hart (1996), renvoie à un ensemble de droits, parmi lesquels les actionnaires, considérés par glissement sémantique comme des « propriétaires », détiennent les droits les plus utiles<sup>5</sup>. En outre, l'économie des droits de propriété identifie différents types de droit de propriété<sup>6</sup> : droit de propriété privée, droit communaux, droits collectifs ou étatiques. L'application de la théorie des droits de propriété à l'analyse des formes institutionnelles complexes telles que la firme moderne repose sur le fait que les droits de propriété sont partitionnables de telle sorte que plusieurs agents pourront avoir des droits sur un même actif<sup>7</sup>. Dans ce cas, le propriétaire démembré une partie de son droit de propriété et en cède le droit démembré portant sur sa propriété à un autre individu. Les droits de propriété sont aussi liés à des concepts bien connus en économie comme les externalités et les coûts de transaction. Ainsi, la configuration des externalités détermine l'efficacité de l'utilisation des droits

---

<sup>1</sup> Hollandts.X, op.cit, p : 3.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Hollandts.X, 2007, op.cit, p,p : 16-17.

<sup>4</sup> Autenne.A, 2005, op.cit, p : 247.

<sup>5</sup> Hollandts.X, « Droits de propriété et nature de la firme : une évaluation critique de l'apport du courant Law and Economics à une théorisation du gouvernement d'entreprise », document de recherche, Alter – Gouvernance : chaise de recherche, 2013, p : 11.

<sup>6</sup> Kouidhi.S, op.cit, p : 21.

<sup>7</sup> Ibid.



---

de propriété. Les droits de propriété peuvent également permettre la correction des externalités, qui peuvent être considérés comme les « dommages collatéraux » de l'usage d'un droit de propriété<sup>1</sup>. Ainsi comme les droits de propriété donnent le pouvoir de tirer des avantages pour soi-même ou d'autres, ou de léser soi-même ou d'autres personnes ; la manière dont ces droits sont définis et répartis détermine l'extension de ces pouvoirs et donc la configuration des externalités<sup>2</sup>. Les droits de propriété permettent l'internalisation des externalités<sup>3</sup>. Ainsi, la présence d'externalités environnementales a pu être en partie solutionnée par le traitement marchand de droits de propriété à polluer<sup>4</sup>. En outre, certains droits de propriété sont contingents dans le temps et dans l'espace. Certains droits de propriétés apparaissent et disparaissent dans le temps. Certains droits de propriété ne sont pas « fixés » tant qu'un régulateur légal n'est pas entré en jeu<sup>5</sup>. Dernier facteur de variation, les mêmes droits de propriété peuvent être tantôt individuels ou collectifs. Pour les théoriciens des droits de propriété, un facteur naturel est établi entre la détention collective des droits de propriété et la détention individuelle et privée des droits de propriété<sup>6</sup>. Dans un long exemple Demsetz (1967) montre que dans l'hypothèse où la détention des droits de propriété est collective, la nationalité de chaque utilisateur potentiel le pousse à surexploiter ce même bien<sup>7</sup>. Par conséquent, seule la propriété privée, donc la détention privée de droits de propriété, notamment sur l'entreprise, permet d'utiliser efficacement les ressources attachées à ces mêmes droits. De ces variations autour de la structure de droits de propriété, les théoriciens de ce courant vont dresser un palmarès des firmes a priori les plus efficaces<sup>8</sup>.

Enfin, l'analyse des droits de propriété est aussi liée aux coûts de transaction. C'est le résultat d'une représentation purement contractualiste de la firme ayant comme postulat de base une définition de la firme comme « un nœud de contrats qui sont inévitablement incomplets (à cause de la nationalité limitée des agents) induisant ainsi des coûts d'agence et des coûts de transaction (dus à l'opportunisme des agents et aux asymétries d'information) »<sup>9</sup>. En cas de coûts de transaction nuls, les droits de propriété sont surs, affectés clairement et transférables. Dans ce cas, et quelle que soit l'allocation initiale des droits de propriété, l'utilisation des ressources est toujours réalisée de manière optimale<sup>10</sup>. L'allocation des ressources et l'équilibre sont efficaces et indépendants de la

---

<sup>1</sup> Hollandts.X, 2005, op.cit, p : 5.

<sup>2</sup> Ibid, p : 5.

<sup>3</sup> Demsetz.H, 1967, op.cit, p.p : 347-359.

<sup>4</sup> Hollandts.X, 2013, op.cit, p : 11.

<sup>5</sup> Hollandts.X, 2005, op.cit, p : 5.

<sup>6</sup> Ibid.

<sup>7</sup> Demsetz.H, op.cit.

<sup>8</sup> Hollandts.X, 2013op.cit, p : 11.

<sup>9</sup> Moskalu.V, « Une analyse socio-cognitive de l'impact de l'actionnariat salarié sur la création de valeur des entreprises françaises cotées », op.cit, p : 71.

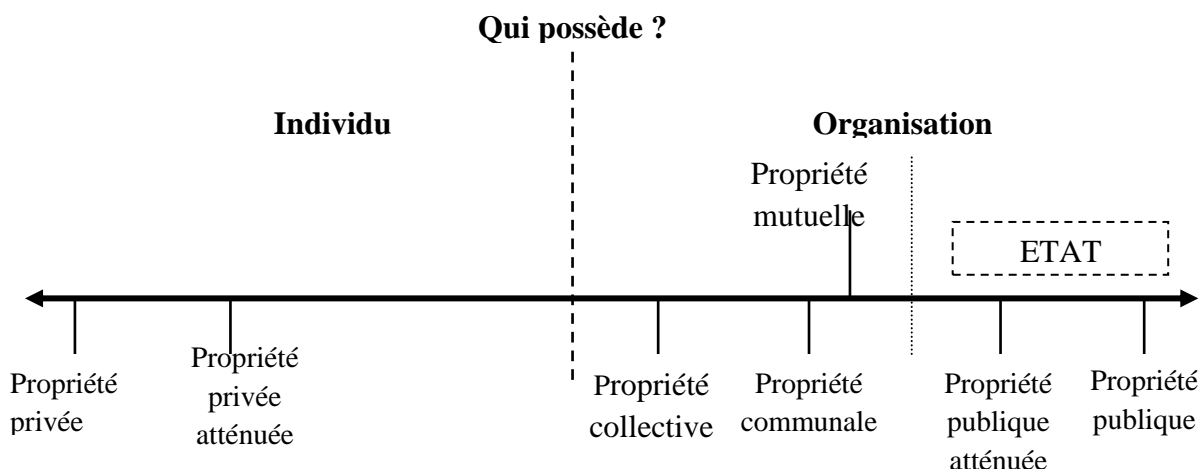
<sup>10</sup> Hollandts.X, 2005, op.cit, p : 5.

répartition des droits de propriété<sup>1</sup>. En effet, il est alors possible de préciser clairement tous les droits de propriété sous une forme privée, donc aucun problème de free riding n'apparaît<sup>2</sup>. Au final, ces droits sont toujours circonscrits (et ne sont donc jamais absolus) ne serait-ce que par le fait de l'existence de certaines interdictions juridiques ou légales<sup>3</sup>.

## **B) Les Types De Propriété De La Firme Et La Position De L'Actionnariat Salarié :**

Selon la théorie des droits de propriété, c'est en examinant la répartition et l'allocation des droits de propriété que l'on pourra déterminer si la firme est « par nature » efficiente ou pas<sup>4</sup>. La répartition des droits de propriété détermine quelle est la forme de la propriété. La plus efficiente est censée être la propriété privée « pure », où le moniteur (l'individu chargé de surveiller le travail de l'équipe) est à la fois le propriétaire et le dirigeant<sup>5</sup>. Il y a alors alignement des intérêts entre le détenteur des droits de propriété et le dirigeant exécutif étant donné que c'est la seule et même personne. Les droits de propriété s'incarnent dans différentes formes de propriété. Ainsi, il est évident que la propriété privée diffère de la propriété d'état (l'état incarnant la communauté de tous les individus)<sup>6</sup>. Hollandts (2007) propose une typologie des différentes formes de propriété comme étant :

**Figure (4-1) :** Classification des entreprises avec actionnariat salarié



**Source:** *Hollandts.X, 2005, op.cit, p : 6.*

<sup>1</sup> Coriat.B et Weinstein, op.cit.

<sup>2</sup> Tinel.B, « que reste t-il de la contribution d'Alchian et Demsetz à la théorie de l'entreprise », cahier d'économie politique, n° 46, 2004, p.p : 67-89.

<sup>3</sup> Hollandts.X, 2007, op.cit, p : 17.

<sup>4</sup> Hollandts.X, 2013, op.cit, p : 12.

<sup>5</sup> Furbotn.E, et Pejovich.S, op.cit.

<sup>6</sup> Hollandts.X, 2015, op.cit, p : 06.

---

Les formes organisationnelles qui seront dès lors mise en place seront le fruit de système des droits de propriété spécifiques<sup>1</sup>. Ainsi, la firme de type managériale est construite sur la base d'une distinction entre ceux qui assument la détention du capital (les actionnaires) et ceux qui sont en charge de la fonction de management (les dirigeants)<sup>2</sup>. Dans le cadre de l'entreprise managériale qui se caractérise par la séparation entre propriété et contrôle : les actionnaires détiennent les droits de propriété mais n'exercent pas les droits d'usage attachés à ces droits<sup>3</sup>. A l'autre extrémité, les entreprises publiques ou autogérées, justement parce que les droits de propriété y sont dégradés et les mécanismes d'incitation déficients, représentent des formes inefficaces<sup>4</sup>. L'actionnariat salarié a pour conséquence majeure de permettre la détention de droits de propriété par les salariés<sup>5</sup>. Deux cas de figure se sont distingués selon que l'actionnariat salarié est détenu à titre individuel ou bien à titre collectif. Une forme collective d'actionnariat salarié telle qu'on la trouve les entreprises de type coopérative. La dichotomie individuel/collectif permet de distinguer deux extrémités de configuration des droits de propriété<sup>6</sup> :

- La propriété privée (qui est considérée, a priori, comme la forme la plus efficace) dans l'optique de la théorie des droits de propriété peut être assimilée à l'entreprise individuelle dirigée par l'entrepreneur – fondateur;
- D'autre part, la propriété collective (communale ou mutuelle) désigne la propriété d'un bien collectif dont les droits de propriété d'usage sont détenus collectivement mais sans répartition stricte entre les individus. Ce type de structure de propriété conduit à une allocation et une utilisation sous-optimale des ressources sur lesquelles portent les droits, qui peut être résolu par « la privatisation » des droits de propriété.

Dans sa conclusion, Hollandts (2007) affirme qu'une entreprise avec actionnariat salarié correspond à une structure hybride entre entreprises à propriété atténuée et entreprises collectives<sup>7</sup> :

- Elles partagent avec la première forme, la caractéristique que les propriétaires de l'entreprise sont des actionnaires déléguant le pouvoir à des dirigeants ;
- En revanche, elles partagent avec la seconde forme la caractéristique qu'une partie (voire la majorité) du capital peut être détenue par les salariés eux-mêmes ce qui les rapproche de formes collectives de propriété telles que les coopératives.

---

<sup>1</sup> Kouidhi. S, op.cit, p 21.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Hollandts. X, « Droits de propriété et nature de la firme : une évaluation critique de l'apport du courant Law and Economics à une théorisation du gouvernement d'entreprise », op.cit, p 19.

<sup>4</sup> Hollandts. X, 2007, op.cit, p.p. 17-18.

<sup>5</sup> Ibid. p.18.

<sup>6</sup> Ibid.

<sup>7</sup> Ibid, 2007, op.cit, p. 19.

---

Dans cette perspective, une entreprise avec actionnariat salarié est une entreprise à propriété privée atténuée (puisque le capital n'appartient plus en totalité au propriétaire-dirigeant unique) et pourra être assimilée à une entreprise à propriété collective dans l'hypothèse où au moins la majorité du capital est détenu par les salariés<sup>1</sup>.

## **2)- Les Effets De L'Insertion De L'Actionnariat Salarié Sur La Structure De Propriété : Les explications de la théorie des droits de propriété :**

L'approche contractualiste et notamment la théorie des droits de propriété se montre très critique envers l'actionnariat salarié<sup>2</sup>. En effet, en présence d'actionnariat salarié, la question de la nature de la firme et de la structure de propriété revêt un intérêt particulier<sup>3</sup>. Derrière cette problématique centrale se posent deux questions majeures<sup>4</sup> : Quelle est l'efficacité de la firme avec actionnariat salarié ? Et son corollaire, comment est déterminé et doit agir le moniteur, censé veiller à la relative efficience de la firme ?

Le point de départ dans l'analyse des effets de l'actionnariat salarié sur la structure de propriété de l'entreprise, ce sont les arguments avancés par Alchian et Demsetz (1972) qui considèrent que dans n'importe quel type d'équipe de production, si les recettes doivent être divisées parmi les membres de l'équipe selon une certaine règle de partage fixée antérieurement (comme serait le cas dans une grande entreprise avec « n » membres dans laquelle chaque membre obtient 1/n du montant des recettes), chaque membre d'équipe aura une incitation au resquillage parce qu'il va recevoir tous les avantages du fait de tirer au flanc, mais il va supporter seulement une partie du coût au prorata (1/n) des pertes<sup>5</sup>.

Hollandts (2007) souligne que du point de vue de l'efficacité des entreprises avec actionnariat salarié, il est possible de dégager deux grandes critiques en termes de droits de propriété<sup>6</sup> :

- L'actionnariat salarié diminue l'efficacité de la structure de propriété privée atténuée ;
- Actionnariat salarié diminue l'efficacité de la structure de propriété privée collective.

### **2-1)- L'actionnariat salarié diminue l'efficacité de la structure de propriété privée atténuée :**

Hollandts (2007), résume les conséquences de l'actionnariat salarié sur l'efficacité d'une structure de propriété privée comme étant<sup>7</sup> :

---

<sup>1</sup> Ibid.

<sup>2</sup> Moskalu. V, op.cit, p. 74.

<sup>3</sup> Hollandts. X, « Réconcilier le capital financier et le capital humain par l'actionnariat salarié..... », 2005, op.cit, p. 9.

<sup>4</sup> Ibid.

<sup>5</sup> Moskalu. V, op.cit. p.74.

<sup>6</sup> Hollandts. X, 2007, OP.Cit. p.p. 19-22.

<sup>7</sup> Ibid. p.20.

---

- L'actionnariat salarié permet d'accorder des droits de propriété aux salariés. De ce fait, la structure de propriété correspondante ne peut être assimilée à la structure de propriété pure, à priori la plus efficace. L'actionnariat salarié correspond au minimum à une structure de propriété atténuée (pouvant aller jusqu'à une structure de propriété collective, selon le pourcentage d'actionnariat salarié et le régime juridique de l'entreprise).

- Dans le cas des entreprises qui se caractérisent par une séparation entre la propriété et le management, l'actionnariat salarié représente une source de moindre efficacité de la structure de propriété entraînant des coûts d'agence supérieurs, des conflits d'intérêts (actionnariat / salarié), coûts supérieur de prise de décision, divergence d'horizon temporel et préférence pour le présent.

Ces limites endogènes à l'efficacité de l'actionnariat salarié se trouvent d'autant plus exacerbées dans les structures de propriété collective<sup>1</sup>.

## **2-2)- L'Actionnariat Salarié Diminue L'Efficacité De La Structure De Propriété Privée Collective :**

Gomez et al. (2007), montrent que la limite principale de l'efficacité des formes collectives de propriété est liée au fait que les salariés détiennent majoritairement ou totalement des droits au contrôle et au rendement sur la firme<sup>2</sup>. Dans cette voie Hollandts (2007) montre que le fait d'accorder des droits de propriété aux salariés peut affaiblir l'efficacité de la structure de propriété<sup>3</sup>. L'auteur avance les arguments suivant<sup>4</sup> :

- Les coopérateurs tendent à maximiser les revenus par employé au lieu de maximiser les profits et auront tendance à surexploiter les majeurs de production afin d'en retirer un profit personnel plus important.

- Autre effet pervers de la coopérative : la réticence à embaucher d'autres coopérateurs due à la diminution corrélative du profit partagé entre chaque coopérateur. Chaque coopérateur, opportuniste, maximisateur préférant le présent, souhaite le maintien de la coalition en place et ne souhaite pas partager le profit avec plus de coopérateurs, afin de conserver une part du profit plus élevée.

- Enfin, les coopératives sous investissent : les coopérateurs exigeraient une rentabilité supérieure des investissements, ce qui aurait pour conséquence que certains investissements profitables ne seraient pas entrepris. Au final, la coopérative ne dispose pas de la structure d'incitation adéquate pour investir sur le long terme.

---

<sup>1</sup> Ibid.

<sup>2</sup> Gomez. P-Y, et Hollandts. X, Guerdi. Z, Beyond Dichotomy: « The curvilinear impact of employee Ownership on firm Economic Performance », academy of Management, Philadelphie, 8 août 2007.

<sup>3</sup> Hollandts. X, 2007, p. 21.

<sup>4</sup> Ibid, p.p. 21-22.

---

Pour conclure, la théorie des droits de propriété peut être à l'origine de plusieurs sources d'inefficience. Ce premier constat que l'on peut tirer de la théorie des droits de propriété nous enseigne qu'a priori l'entreprise (classique) avec actionnariat salarié ne correspond pas la structure optimale de droits de propriété<sup>1</sup>. Sur la question des incitations, c'est la théorie de l'agence qui s'est plus spécifiquement penchée sur ces problématiques.

### **3)- L'Actionnariat Salarié Et La Théorie De L'Agence :**

La théorie de l'agence trouve ses origines dans le célèbre article de Jensen et Meckling (1976) qui combine l'analyse de la structure contractuelle et celle du système des droits de propriété afin de démontrer l'efficience des organisations économiques et financiers caractéristiques du capitalisme contemporain<sup>2</sup>. La théorie normative de l'agence vise à définir les contrats optimaux qui permettent de réduire les couts d'agence des conflits résultant d'une relation unique dans le cadre du modèle Principal/Agent<sup>3</sup>. Or, la théorie de l'agence permet essentiellement d'étudier les questions d'incitations et de comportements au sein de la firme, sur ce point, Charreaux (1999) souligne que l'idée principale peut être résumée comme étant : « en raison des divergences d'intérêts entre individus ou organisations, les relations de coopération s'accompagnent nécessairement de conflits inducteurs de coûts qui réduisent les gains potentiels issus de la coopération »<sup>4</sup>.

La théorie de l'agence a pour objectif d'étudier le fonctionnement réel des organisations, c'est-à-dire les mécanismes de coordination et d'incitation des membres de la coalition<sup>5</sup>. Elle s'intéresse à l'explication des formes organisationnelles qui déterminent les modes de résolutions des conflits, en s'appuyant sur les principaux mécanismes de coordination qui sont la surveillance versus l'incitation ou le contrôle pour étudier les conséquences comportementales entraînées par la structure des droits de propriété<sup>6</sup>.

#### **3-1) Théorie De L'Agence : Le Cade Théorique (Définition Et Hypothèses) :**

L'examen des relations entre les dirigeants et leurs actionnaires repose sur le pouvoir que donnent les actionnaires (les principaux) aux dirigeants (les agents) d'agir en leur nom, ainsi que sur l'hypothèse de l'existence d'un conflit entre ces deux acteurs<sup>7</sup>.

##### **3-1-1)- Définitions:**

---

<sup>1</sup> Hollandts. X, « Réconcilier le capital financier et le capital humain par l'actionnariat salarié ? L'apport de la nouvelle théorie des droits de propriété », Papier de recherche, IFGE / EM Lyon, 2005, p. 15.

<sup>2</sup> Autenne. A, « Analyse économique du droit de l'actionnariat salarié : Apports et limites des approches contractualistes, néo-institutionnalistes et comparativistes de la gouvernance d'entreprise ». Thèse de Doctorat, Université catholique de Louvain. Bruxelles, 2005, p. 22.

<sup>3</sup> Chourreaux. G, « Vers une théorie du gouvernement des entreprises », in le gouvernement des entreprises. Charreaux. G. (ed), coll, recherche en gestion, Economica, 1997, p.p. 421-469.

<sup>4</sup> Charreaux. G, « La théorie positive de l'agence : lectures et relectures ». Economica, 1999, p. 63.

<sup>5</sup> Moskalu. V, op.cit, p. 84.

<sup>6</sup> Ibid, p.p. 84-85.

<sup>7</sup> Kouidhi. S, op.cit, p. 23.

---

Dès lors que la fonction de direction est autonome, les actionnaires doivent adopter une nouvelle forme de contrôle du comportement et des décisions du dirigeant; leur relation se contractualise<sup>1</sup>.

Dans ce contexte, Jensen et Meckling (1976) définissent la relation d'agence comme étant: « Un contrat par lequel une ou plusieurs personnes –le principal– engage une autre personne –l'agent– pour accomplir à son nom une tâche qu'implique une délégation de décision et donnant une autorité à l'agent»<sup>2</sup>.

De son côté, Brousseau (1993) définit la théorie de l'agence par rapport à son intérêt comme « la mise au point de contrats bilatéraux destinés à résoudre les nombreux problèmes liés à la coordination (aléa moral, sélection adverse, partage du risque, etc.), qui se posent entre une personne – le principal – et une autre – l'agent – lorsque, premièrement, l'agent a le choix entre plusieurs comportements ; deuxièmement, l'action de l'agent affecte le bien-être des deux parties, troisièmement le principal contrôle difficilement les actions entreprises par l'agent»<sup>3</sup>.

Deux problèmes apparaissent donc de la théorie de l'agence : le premier apparaît lors d'une divergence d'intérêt entre l'agent (les dirigeants) et le principal (les actionnaires), tandis que le second émerge lorsqu'il est difficile pour le principal de contrôler effectivement les actions entreprises par l'agent<sup>4</sup>.

**3-1-2) Les Hypothèses De La Théorie De L'agence :** La théorie de l'agence repose sur deux hypothèses comportementales<sup>5</sup> :

- Les différents acteurs cherchent à maximiser leurs fonctions d'utilité ;
- Ces acteurs anticipent rationnellement, les effets éventuels d'une relation d'agence sur leurs résultats futurs.

De ce fait, des comportements opportunistes sont susceptibles d'apparaître au sein des différentes relations entretenues entre les différents acteurs. Deux raisons expliquent cet état de fait<sup>6</sup>:

• D'abord, la première raison est liée à l'incomplétude et aux coûts de l'établissement des contrats. Dans ce cadre, Charreaux (1997) souligne qu'un contrat ne peut être complet et il ne peut donc jamais tout prévoir, la grande complexité des tâches managériales implique en effet « qu'aucun mécanisme d'évaluation et de contrôle ne permet de connaître sans ambiguïté les efforts fournis par les partenaires»<sup>7</sup>.

---

<sup>1</sup> Ali Khaldi. M, « Impact des mécanismes de gouvernance sur la création et répartition de la valeur partenariale », Thèse de Doctorat, Université de Grenoble, 2006, p. 24.

<sup>2</sup> Jensen. M.C, et Meckling. W., « Theory of the firm: Managerial Behaviour agency costs and ownership structure », Journal of financial economics, vol 3, 10. 1976, p.p. 305-360.

<sup>3</sup> Rousseau. E, « Les théories des contrats : une revue », revue de l'économie politique, 1, 1993, p. 6.

<sup>4</sup> Kouidhi. S, op.cit. p. 23.

<sup>5</sup> Kouidhi. S, op.cit. p.23.

<sup>6</sup> Ali khaldi, op.cit. p.p. 25-26.

<sup>7</sup> Charreaux.G, 1997, p.



---

• Ensuite, la deuxième raison est liée à l'asymétrie d'information. Cette asymétrie d'information implique que l'information constitue une ressource rare et coûteuse où chaque partie possédant une information dont la révélation peut être utile aux autres parties.

La relation d'agence se caractérise par une asymétrie informationnelle au profit de l'agent (dirigeant). La présence permanente des dirigeants au sein de l'entreprise leur confère une position privilégiée par rapport aux actionnaires, car ils détiennent des informations inaccessibles aux actionnaires (du moins sans coûts)<sup>1</sup>. Les informations détenues par le dirigeant sont de natures juridiques, techniques, et financières dont il peut dissimuler l'existence ou différer la publication<sup>2</sup>.

La relation d'agence entre le principal et l'agent exige une contractualisation (formelle ou non) implique une coopération se traduisant par une relation d'agence à double sens ou réciproque : chaque acteur est à la fois principal et agent<sup>3</sup>. Dans ce cadre, le principal comme l'agent souhaitent maximiser leur fonction d'utilité personnelle et essaient de bénéficier des marges offertes par le cadre contractuel de leur relation d'agence, alors que sont considérés comme divergents les intérêts respectifs du principal et de l'agent<sup>4</sup>. Ainsi l'opportunisme généralisé représente le cadre d'actions des différents acteurs, agents et principaux<sup>5</sup>. L'opportunisme permet, en effet, de mettre en opposition les intérêts divergents des acteurs. En tant que recherche d'un intérêt, l'opportunisme s'accompagne de la manipulation privée d'information en ne la portant pas à la connaissance du contractant. L'opportunisme peut se manifester, car les principaux comme les agents évoluent dans un contexte marqué par une rationalité limitée<sup>6</sup>.

### **3-2) Le Rôle De L'Actionnariat Salarié Dans La Théorie De L'Agence :**

Le rôle justificatif de l'actionnariat salarié dans le cadre de la théorie de l'agence trouve son origine dans la résolution des conflits d'intérêts actionnaires/dirigeants, qui résultent de la séparation de la propriété et du pouvoir, une telle dissociation du pouvoir et de la propriété entraîne la naissance de coûts d'agence, qui doivent être limités par des mécanismes de résolutions appropriés<sup>7</sup>. En effet, les plans d'actionnariat salarié semblent jouer aujourd'hui un rôle non négligeable dans la résolution des conflits d'agence qui peuvent apparaître entre les dirigeants et les actionnaires d'un côté et les salariés et les actionnaires d'un autre côté.

#### **3-2-1) Les Conflits D'Agence : Sources Et Effets:**

---

<sup>1</sup> Ali khaldi, op.cit. p.26.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Gomez. P-Y, « Le gouvernement de l'entreprise », Inter édition, 1996, p. 105.

<sup>4</sup> Hollandts. X, 2007, OP.Cit, P. 27.

<sup>5</sup> Ibid.

<sup>6</sup> Charreaux. G, 1999, OP.Cit.

<sup>7</sup> Poulain-Rehm. T, « Gouvernance et actionnariat des salariés : une approche conceptuelle », papier de recherche, université Bordeaux IV, 2006, p. 2.

---

La théorie de l'agence centre son analyse au sein de la firme sur la relation qui lie l'actionnaire et le dirigeant, cette relation d'agence est le fondement de la gouvernance actionnariale<sup>1</sup>. Dans le prolongement de la théorie de l'agence, l'approche de la valeur ne dresse les critères que la firme doit respecter pour la maximisation et la création de valeur. Selon cette optique, la gouvernance d'entreprise doit apporter un cadre adéquat permettant de réaliser cet objectif, en tenant compte les principales contraintes posées. Celle-ci touche essentiellement le comportement des dirigeants et son impact sur la valorisation de la firme<sup>2</sup>.

Alors que l'approche néoclassique considère l'entreprise comme une unité homogène au sein de laquelle l'entrepreneur, à la fois actionnaire et dirigeant, a comme objectif fondamental, la maximisation de sa richesse, la séparation des fonctions de propriétaire et de dirigeant, qui a donné naissance à la firme complexe, peut nuire la pertinence de cette approche<sup>3</sup>. Selon la théorie de l'agence (Jensen et Meckling 1976), la multiplicité des acteurs qui participent à la vie de l'organisation, partageant des relations caractérisées par l'asymétrie d'information, entraîne l'apparition de conflits d'intérêts, de divergences d'actions et de vues, les dirigeants n'agissant pas toujours conformément aux intérêts des actionnaires dans la mesure où ils possèdent une fonction d'utilité différente<sup>4</sup>.

### **A/ Les Sources Des Conflits D'Agence :**

Jensen et Meckling (1976), ont défini la firme comme «un nœud de contrats au centre duquel se trouve la relation actionnaires/dirigeants, qui est source des conflits d'agence dès lors que le capital est dispersé, laissant d'avantage de l'attitude aux dirigeants ». L'actionnaire est considéré comme le seul propriétaire légitime et créancier résiduel de l'entreprise. Dans ce cadre, l'enjeu principal de la gouvernance est d'inciter les dirigeants à maximiser la richesse des actionnaires<sup>5</sup>. Dans ce modèle actionnarial de gouvernance qui repose sur l'analyse de Jensen et Meckling (1976), qui donne la naissance à la théorie de l'agence : la multiplicité des acteurs participants à la vie de l'organisation implique l'apparition de conflits d'intérêts, de divergences d'actions et de vues. Les dirigeants n'agissant pas toujours au mieux des intérêts des actionnaires dans la mesure où ces deux catégories d'acteurs possèdent des fonctions d'utilité différentes<sup>6</sup>.

---

<sup>1</sup> Ali khaldi. M, op.cit. P. 24.

<sup>2</sup> Garfatta. R, « Actionnariat salarié et création de valeur dans le cadre d'une gouvernance actionnariale et partenariale : Application au contexte français », thèse de doctorat en science de gestion, université de Bourgogne, 2010, p. 30.

<sup>3</sup> Poulain-Rehm. T, « Stock-options, décisions financières des dirigeants et création de valeur de l'entreprise : le cas français », Revue finance contrôle stratégie, volume 6, N° 3, 2003, p. 81.

<sup>4</sup> Ibid. P.P. 81-82.

<sup>5</sup> Ali khaldi. M, op.cit. P. 27.

<sup>6</sup> Poulain-Rehm. T, 2003, op.cit. P.P 81-82.

---

Ces divergences, et par conséquent les conflits d'agence entre dirigeants et actionnaires ne se limitent pas à un seul motif pour être expliquée<sup>1</sup>. Ces divergences ont trois origines principales<sup>2</sup> :

**Premièrement** : Des actionnaires maximisateurs, et des dirigeants opportunistes. Les actionnaires cherchent à maximiser la rentabilité de leur investissement financier, tandis que les dirigeants cherchent à profiter de leur position pour percevoir des bénéfices non pécuniaires de leur contrôle exercé sur les ressources de l'entreprise. Les dirigeants ont tendance à rechercher la l'augmentation du chiffre d'affaire au détriment de la rentabilité des capitaux investis en leur permettant d'obtenir un statut social plus élevé, une rémunération plus forte, une immunité plus grande par rapport aux actionnaires, et une satisfaction du personnel plus importante dans la mesure où les perspectives de promotion deviennent plus nombreuses<sup>3</sup>. Dans le cadre d'une relation d'agence, le modèle de comportement des individus (dénommés agent et principal [Ross 1973] est basé sur le modèle REMM (Resourceful Evaluative Maximizing Model) [Jensen et Meckling, 1994]<sup>4</sup>. Selon ces deux auteurs, le comportement humain, tel qu'il s'incarne dans une relation d'agence est lié à l'hypothèse microéconomique de maximisation de l'utilité personnelle<sup>5</sup>.

Dans cette situation de maximisation des utilités personnelles sont postulés comme divergents les intérêts respectifs de l'agent et du principal. Ainsi l'opportunisme généralisé constitue le cadre d'actions des différents individus, agents comme principaux<sup>6</sup>. L'opportunisme met en position les intérêts personnels et divergents des acteurs. En tant que recherche d'un intérêt, l'opportunisme s'accompagne de la manipulation privée de l'information en ne la portant pas à la connaissance du contractant. L'opportunisme se manifeste car les agents comme les principaux évoluent dans un contexte de rationalité limitée<sup>7</sup>.

**Deuxièmement** : Les actionnaires ont la possibilité de diversifier leur richesse en la répartissant sur plusieurs actifs, alors qu'une partie plus importante de celle des dirigeants (leur capital humain et leur rémunération notamment) est dépendante de l'évolution de leurs entreprises. Dans ce cadre, la théorie de l'agence constatait que contrairement aux principaux (les actionnaires) qui sont neutres, les dirigeants sont plutôt averses au risque<sup>8</sup>. Cette différence peut s'expliquer par le fait que les premiers, c'est-à-dire les actionnaires, peuvent facilement diversifier leurs portefeuilles tandis que la valeur de celles des seconds (les dirigeants), en termes de « capital humain » est principalement dépendantes des résultats de la firme. De ce fait, le choix des dirigeants se porte sur des stratégies

---

<sup>1</sup> Garfatta. R, op.cit. p. 30.

<sup>2</sup> Poulain Rehm. T, op.cit. p.p. 2-3.

<sup>3</sup> Ibid. p. 3

<sup>4</sup> Hollandts. X, 2007, op.cit. p. 26.

<sup>5</sup> Ibid.

<sup>6</sup> Ibid, p. 27.

<sup>7</sup> Charreaux. G, 1999, op.cit.

<sup>8</sup> Garfatta. R, 2010, op.cit. p.30.

---

moins risquées que ce qui serait exigé par l'intérêt des actionnaires<sup>1</sup>. Les dirigeants vont donc éprouver une aversion au risque plus importante par rapport aux actionnaires, ce qui entraîne des comportements déviants<sup>2</sup> :

- Ils peuvent être incités à adopter des politiques de diversification contradictoires avec les intérêts des actionnaires ou à refuser des projets bénéfiques à cause des risques personnels considérés comme trop élevés.

- En estimant l'accroissement insuffisant de leurs richesses pour compenser les coûts personnels liés à la réalisation de nouveaux projets d'investissement, les dirigeants peuvent adopter une position à tendance attentiste.

**Troisièmement** : l'horizon décisionnel des dirigeants est limité à leur présence dans l'entreprise, or ; la valeur boursière d'une société tient compte des flux générés par chaque projet et ce, quelque soit leur horizon. A cet égard, tous les flux prévisibles de l'entreprise ont un effet sur la richesse des actionnaires, alors que les dirigeants privilégient l'évaluation des projets sur la base de leur contribution aux résultats à court ou moyen terme et de la durée restant à courir<sup>3</sup>. Aussi, dans le cas où un dirigeant se sent menacé par le marché des prises de contrôle des entreprises et par le marché du travail des dirigeants, il peut dans ce cas, adopter une attitude court-termiste le conduisant à ne prendre que les projets qui ont des flux initiaux du cash flow très élevés même si leur rentabilité totale n'est pas le meilleur<sup>4</sup>. Dans ce cadre, Zingales (2000) explique la vision court-termiste du dirigeant par le fait que rien ne lui garantisse de bénéficier des résultats des stratégies à long terme<sup>5</sup>.

Ce comportement opportuniste des dirigeants et la divergence de leurs intérêts avec ceux des actionnaires n'est cependant pas la seule condition pour voir naître une relation d'agence. La seconde condition posée concerne l'existence d'une situation d'asymétrie informationnelle. Dans tous les cas, l'existence de relations d'agence n'est pas sans conséquence sur la valeur de l'entreprise<sup>6</sup>.

## **B/ Les Effets Des Conflits D'Agence : La Naissance Des Coûts D'Agence :**

L'existence de relations d'agence entraîne la naissance de coûts d'agence, qui surviennent dans toute situation impliquant une coopération par deux ou plusieurs personnes, même s'il n'y a pas de relation principal-agent bien définie<sup>7</sup>. Parmi les défis principaux de la théorie de l'agence est la spécification du contrat le plus efficient qui va assurer que le comportement de l'agent est

---

<sup>1</sup> Ibid.

<sup>2</sup> Poulain-Rehm. T, op.cit. p. 3.

<sup>3</sup> Ibid.

<sup>4</sup> Garfatta. R, op.cit, p. 31.

<sup>5</sup> Zingales. L, « In search of new foundations », journal of finance, vol 55, N°4, p.p. 1623-1654.

<sup>6</sup> Poulain-Rehm, 2003, op.cit. p. 3.

<sup>7</sup> Ibid.

---

compatible avec les intérêts du principal, dans la mesure où les actions de l'agent doivent permettre la maximisation du profit ou bien la création de valeur pour le principal; les coûts d'agence de ce dernier doivent être inférieurs à la performance qu'il obtient de la part de ses agents<sup>1</sup>.

Plus précisément, en se basant sur les travaux de Jensen et Meckling (1976), les auteurs distinguent trois types de coûts<sup>2</sup> :

- Les coûts de surveillance (ou de contrôle) et d'incitation engagés par le principal pour orienter et contrôler le comportement de l'agent. Dans ce cas, la fiabilité de l'information (dans la mesure où elle n'est pas parfaite) pose des problèmes de contrôlabilité et d'observabilité des actions de l'agent (dirigeant) par le principal (actionnaire)<sup>3</sup>. Ce dernier peut réduire les divergences par la mise en place d'un système d'incitations lui permettant de limiter les comportements déviants de l'agent et qui ne servirait pas ses intérêts. Les dépenses de contrôle correspondent alors au coût de rédaction et de surveillance des « conventions » passées<sup>4</sup>.

- Les coûts d'obligation ou d'engagement supportés par l'agent, c'est-à-dire les dépenses qu'il peut être amené à engager pour pouvoir garantir qu'il ne fera pas certaines actions lésant le principal ou pour pouvoir le dédommager le cas échéant<sup>5</sup>. L'agent supporte ces coûts pour mettre le principal en confiance, comme la contraction d'une assurance responsabilité civile. Ces coûts résultent, par exemple, de la réalisation de rapports d'audits ou de rapports financiers<sup>6</sup>.

- Enfin, les coûts d'opportunité, non explicites, représentatifs d'une « perte résiduelle » correspondant à la perte d'utilité (l'équivalent monétaire de cette perte de satisfaction) subie par le principal par suite de la divergence d'intérêt avec l'agent<sup>7</sup>. La perte résiduelle correspond à l'écart inévitable entre le résultat de l'action réelle de l'agent et le comportement souhaitable qui va permettre de maximiser l'utilité du principal. L'existence de ce type de coûts d'agence peut s'expliquer par le fait que les actionnaires ont des anticipations rationnelles, et qu'ils sont conscients que le comportement du dirigeant risque d'évoluer dans un sens défavorable à leurs intérêts. Dans ces conditions, les actionnaires vont refuser de payer les actions au prix initial, mais à leur nouvelle valeur d'équilibre, entraînant une diminution de valeur de l'entreprise représentative d'un risque résiduel<sup>8</sup>.

La réduction des coûts d'agence représente une importance particulière pour l'efficacité de l'entreprise d'autant plus que les théoriciens de l'agence affirment que seules les entreprises qui

---

<sup>1</sup> Moskalu. V, op.cit. p. 86.

<sup>2</sup> Poulain-Rehm. T, op.cit. p. 3.

<sup>3</sup> Charreaux. G, 1999, op.cit. p.

<sup>4</sup> Poulain-Rehm. T, op.cit. p. 3.

<sup>5</sup> Hollandts. X, 2007, op.cit. p. 28.

<sup>6</sup> Ibid.

<sup>7</sup> Poulain-rehm. T, op.cit. p. 4.

<sup>8</sup> Ibid.

---

peuvent minimiser leurs coûts d'agence peuvent survivre en milieu concurrentiel, les autres sont amenées à disparaître<sup>1</sup>.

### **3-2-2)- Le Rôle De L'Actionnariat Des Salariés Dans La Convergence Des Intérêts Des Actionnaires Et Des Dirigeants :**

L'actionnariat salarié destiné aux cadres dirigeants de la firme peut influencer positivement l'efficacité de la firme par l'alignement des intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires. L'actionnariat des dirigeants représente donc un fort outil d'incitation à disposition des autres investisseurs qui permet de réduire efficacement les trois types de coûts d'agence mentionnés précédemment<sup>2</sup>.

Le système de gouvernance d'entreprise recouvre l'ensemble des mécanismes qu'ont pour objet de réduire les conflits considérés comme coûteux avec les partenaires de la firme<sup>3</sup>. Dans ce cadre, les plans d'actionnariat salarié constituent un instrument privilégié pour contrôler l'action des dirigeants dans le cadre de la relation actionnaires/dirigeants<sup>4</sup>. De ce point de vue, la firme conçue comme un système d'incitation au sens de Holström et Milgrome (1994), dans lequel s'intègre l'actionnariat des dirigeants<sup>5</sup>. Ce sont les travaux de Holström (1979) qui servent depuis plus de trente cinq ans les premiers fondements théoriques en étudiant la relation entre la rémunération des dirigeants et la performance organisationnelle de l'entreprise<sup>6</sup>. Cet auteur suggère l'utilisation d'une ou plusieurs mesures de la performance pour estimer les actions non observables des dirigeants et d'y associer une partie de leur rémunération<sup>7</sup>. Dans le cadre de la théorie d'agence, il démontre qu'il serait avantageux pour une entreprise de mettre en place des régimes de rémunération disposant des mesures de performance pour les dirigeants en raison de l'asymétrie d'information qui résulte, tout d'abord, de la divergence d'intérêts des dirigeants et des actionnaires, et ensuite, du fait que les décisions des dirigeants sont difficilement observées par les actionnaires<sup>8</sup>. La formalisation du rôle de l'actionnariat des dirigeants souligne la place déterminante des stock-options.

### **3-2-2-1)- L'Actionnariat Salarié : Un Mécanisme Incitatif Des Dirigeants :**

Parmi les raisons pour lesquelles les entreprises mettent en place des plans d'actionnariat salarié, Klein (1987) cite en premier lieu la volonté de donner aux salariés un avantage de celle d'inciter les

---

<sup>1</sup> Kouidhi. S, op.cit. p. 24.

<sup>2</sup> Moskalu. V, op.cit. p.87.

<sup>3</sup> Charreaux. G, « Le gouvernement des entreprises : corporate governance, théorie et faits », Economica, 1997.

<sup>4</sup> Abisalah Dargham. N, « Le rôle des plans d'actionnariat salarié dans la gouvernance des entreprises : le cas des sociétés de bourse de France (SBF 250) », Document de recherche, 2003, p. 4.

<sup>5</sup> Poulain-Rehm, op.cit. p. 4.

<sup>6</sup> Poulain-Rehm, 2003, op.cit. p. 82.

<sup>7</sup> Ibid.

<sup>8</sup> Abisalah Dargham. N, op.cit. p.4.

---

salariés à fournir un effort<sup>1</sup>. De ce fait, l'actionnariat salarié se distingue des autres mécanismes d'incitations par sa nature collective. Il s'appuie en effet sur la performance globale de l'entreprise sans prendre en compte l'effort individuel fourni par chacun de ses salariés<sup>2</sup>. En effet, l'actionnariat salarié est conçue comme un mécanisme d'incitation collectif<sup>3</sup>. Dans ce cadre Milgrom et Robert (1992), soulignent que dans le cadre d'un mécanisme d'incitation collectif : « La performance du groupe dans son ensemble détermine le montant total de l'incitation, qui est ensuite réparti entre les membres du groupe selon les modalités qui ne dépendent pas de la performance individuelles »<sup>4</sup>.

Dans ce contexte, la recherche de formules incitatives devient une préoccupation majeure<sup>5</sup>. Miller et Scholes (1982), et Smith et Watts (1983) ont identifié trois types de rémunération<sup>6</sup> : Les rémunérations indépendantes de la performance de la firme ou du dirigeant ; les rémunérations dépendantes des mesures comptables de la performance (l'EBE, le résultat d'exploitation). Enfin, les rémunérations liées à l'évolution des cours boursier sont le fondement des stock-options et de l'actionnariat salarié.

## **A/ Les Rémunérations Fixes, Indépendantes De La Performance De La Firme Ou Du Dirigeant :**

Cette catégories de rémunération recouvre les salaires, les retraites, les assurances diverses. Pour Charreaux (1997), la rémunération selon cette première forme « si elle est renégociée régulièrement permet de résoudre la plupart des conflits »<sup>7</sup>. Mais pour d'autres auteurs, elle est malheureusement, à l'origine de trois sources de conflits probables entre les actionnaires et les dirigeants<sup>8</sup> :

- La substitution d'actifs, qui s'apparait par les choix des dirigeants qui ont tendance à détenir des actifs ayant une variabilité réduite des cash-flows de l'entreprise, et donc son risque d'insolvabilité, alors que les intérêts des actionnaires sont de nature inverse ;
- La rétention exagérée, qui augmente la couverture de leurs droits fixes ;
- Enfin, le sous-endettement qui réduit la variabilité du cash-flow résiduel.

## **B/ Les Rémunérations Liées À La Performance Comptable De La Firme :**

---

<sup>1</sup> Aubert. N, « Mécanismes d'incitation et implications pour l'organisation de l'actionnariat salarié : Revue de littérature », document de recherche, institut d'administration des entreprises, université d'Aix Marseille, W.P. N° 669, 2003, p. 17.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Ibid.

<sup>4</sup> Milgrom.P, Roberts. J, « Economics, Organization and Management », Englewood Cliffs, Prentice-Hall, 1992, p. 531.

<sup>5</sup> Desbières. P, « Participation financière des salariés et organisation interne de l'entreprise », Revue d'économie industrielle N° 54, 1990.

<sup>6</sup> Cité par Aubert. N, 2003, op.cit. p. 17.

<sup>7</sup> Charreaux. G, 1997, op.cit.

<sup>8</sup> Cobbaut. R, « Théorie financière », Economica, 1997.

---

Certes intéressantes sur le principe puisqu'elles permettront théoriquement de résoudre les conflits entre les actionnaires et les dirigeants liés aux divergences d'horizon, mais qui ne vont pas sans poser un problème éventuel de manipulation de l'information comptable par les dirigeants<sup>1</sup>.

### **C/ Les Rémunérations Liées À La Performance Boursière Des Sociétés :**

Cette catégorie de rémunérations concerne la valeur de marché des titres : la distribution d'action et de stock-options aux dirigeants est l'exemple le plus représentatif et le plus répandu de ce mode de rémunération afin de répondre aux défauts présumés des systèmes de rémunérations fixes ou liées à la performance comptable de la firme<sup>2</sup>.

Dans le cadre de la théorie des incitations, en répondant sur la question qui se pose sur le type de rémunération le mieux adapté dans une optique de maximisation de la richesse des actionnaires, Jensen et Merphy (1990) montrent une liaison statistique entre l'évolution des rémunérations et la performance boursière de la firme afin d'inciter pécuniairement les hauts dirigeants : une liaison forte est une incitation à l'action, à l'initiative et à la créativité de ces derniers<sup>3</sup>.

O'byrne (1995) quant à lui, souligne que le système de rémunération des dirigeants doit répondre à quatre préoccupations si cette rémunération souhaite inciter les dirigeants à maximiser la valeur boursière de l'entreprise<sup>4</sup>:

- D'abord, elle doit permettre d'aligner la fonction d'utilité des dirigeants sur la maximisation de la valeur de l'entreprise ;
- Elle doit inciter les dirigeants à prendre des décisions essentielles en tenant compte les conséquences contraignantes ;
- Elle doit assurer un niveau de rémunération suffisant surtout dans les périodes de conjoncture défavorables ;
- Enfin, elle doit réduire le coût pour les actionnaires en réduisant la rémunération à des niveaux qui vont permettre de préserver la maximisation de leur richesse. Selon le même auteur, aucune autre formule de rémunération ne peut mieux garantir le respect de ces conditions que la participation au capital des dirigeants.

### **3-2-2-2)- La Formalisation Du Rôle De L'Actionnariat Salarié : La Place Déterminante Des Stock-options<sup>5</sup>:**

Haugen et Senbet (1981) ont été parmi les premiers à théoriser ce phénomène en inscrivant leur démonstration dans le cadre conceptuel de l'agence défini par Jensen et Meckling (1976). Ils

---

<sup>1</sup> Poulain-Rehm. T, (2003 b), op.cit, p. 82.

<sup>2</sup> Poulain-Rehm. T, (2003 a), op.cit, p. 5.

<sup>3</sup> Ibid.

<sup>4</sup> O'Byrne. S, « Total compensation strategy », Journal of applied corporate finance, vol. 8, N° 2, 1995.

<sup>5</sup> Poulain-Rehm. T, (2003 a), op.cit. p. 5.



---

indiquent qu'un actionnaire-propriétaire unique décide de céder une partie des fonds propres de la firme à des actionnaires externes. Ils proposent une stratégie combinant « judicieusement » l'exercice d'options d'achat et d'options de vente (ces derniers étant représentatives de titres convertibles dans la structure du capital) détenues respectivement par le dirigeant-propriétaire et les apporteurs externes des capitaux. Au sujet de l'actionnariat des dirigeants la littérature centre son attention sur la place des mécanismes optionnels comme les stock-options. Plusieurs contributions théoriques ont souligné de manière formelle, le rôle de ce système d'intéressement dans une perspective d'alignement des intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires<sup>1</sup>. Plusieurs catégories d'arguments, étroitement liés, viennent néanmoins relativiser le rôle de la détention directe d'actions et de stock-options<sup>2</sup>. Certains auteurs nient tout caractère incitatif à l'actionnariat des dirigeants. Ainsi Cho.M.H (1998) considère que l'implantation d'un système d'actionnariat est déterminée par la politique d'investissement de la firme, au travers du prisme de la valeur de l'entreprise, ce qui renverse le rapport de causalité<sup>3</sup>. D'autres auteurs anglo-saxons sont venus confronter les premières analyses, à l'instar de Eaton et Rosen (1983), Holmström et Ricart et Costa (1986) ou encore Hirshleifer et Suh (1992)<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Ibid.

<sup>2</sup> Ibid. p. 6.

<sup>3</sup> Poulain-Rehm, (2003 b), op.cit, p. 82

<sup>4</sup> Ibid.

---

## **Section II : La Place De L'Actionnariat Salarié Dans L'Approche Partenariale De La Gouvernance D'Entreprise.**

Les relations qu'entretiennent les différentes parties prenantes dans l'entreprise et leur influence sur la performance collective, ont fait l'objet de multiples études<sup>1</sup>. Cette vision de la gouvernance fondée sur la théorie des parties prenantes analyse l'entreprise comme un ensemble constitué d'une multitude d'intervenants définis par leur statut (actionnaires, gestionnaires, salariés)<sup>2</sup>.

La conception actionnariale est peu adaptée à une analyse de la création de valeur reposant sur la vision contractuelle de la firme, qui met cette dernière en relation avec ses différents partenaires sous la forme d'un jeu coopératif. Le modèle disciplinaire partenarial trouve son origine dans la représentation de la firme comme équipe de facteurs de production dont les synergies sont à l'origine de la rente organisationnelle<sup>3</sup>. La formation de la valeur dans le modèle partenarial se résume, essentiellement, à la résolution des conflits d'intérêts en agissant sur la répartition. Brandenburger et Stuart (1996), proposent une démarche s'inscrivant dans le courant contractualiste de la firme. Ces auteurs considèrent l'entreprise comme un centre d'un jeu coopératif qu'elle organise pour s'approprier le maximum de la valeur créée. Cette vision de l'entreprise suggère que la valeur créée soit répartie d'une manière équitable entre les différentes parties prenantes<sup>4</sup>.

L'approche financière de la gouvernance d'entreprise met l'accent exclusivement sur la protection des intérêts des actionnaires. L'objectif recherché au sein de la firme est d'inciter les dirigeants à maximiser la richesse des actionnaires (ou la valeur actionnariale). Les autres stakeholders se sont considérés, dans ce cadre, comme des simples agents ou acteurs dont le but est de réaliser cet objectif malgré qu'ils s'exposent aux risques tout comme les actionnaires<sup>5</sup>. De ce fait, les auteurs appartenant au courant qu'on peut appeler le « stakeholder capitalism », ont largement contestée cette approche financière de la gouvernance, qui est considérée par conséquent comme trop restrictive<sup>6</sup>.

En effet, depuis une vingtaine d'années, des travaux théoriques se sont accumulés pour repenser les fondements de la gouvernance d'entreprise en tenant compte de la théorie du capital humain.

---

<sup>1</sup> Rébérioux. A, « Les marchés financiers et la participation des salariés aux décisions », Travail et emploi, 93, 2003, p.p. 25-43.

<sup>2</sup> Moskalu.V, op.cit, p. 109.

<sup>3</sup> Ali Khaldi. M, op.cit, p. 49.

<sup>4</sup> Ibid.

<sup>5</sup> Garfatta.R, « Actionnariat Salarié Et Création DE Valeur Dans Le Cadre D'Une Gouvernance Actionnariale Et Partenariale », Thèse De Doctorat, Université de Bourgogne, 2010, p. 48.

<sup>6</sup> Ibid.

---

Dés lors que l'importance de ce capital est reconnue, la légitimité des seuls détenteurs du capital financier (actionnaires) pour gouverner l'entreprise est remise en cause<sup>1</sup>.

L'objectif de cette section est d'exposer le modèle de gouvernance partenariale. Nous commencerons par l'identification des limites de l'approche traditionnelle fondée sur le capitalisme actionnarial (ou le modèle de la Sharholder value), et nous voyons par la suite les solutions préconisées par les approches dérivées du modèle partenariale (ou le modèle de la stakeholder theory).

## **1)- Les Limites (Critiques) Du Modèle Actionnarial De La Gouvernance D'Entreprise (Ou Modèle De La Sharholder Value):**

Dans la gouvernance actionnariale, les actionnaires se sont considérés comme les seuls créanciers résiduels, et que les autres participants à la chaîne de valeur contractent à leur coût/prix d'opportunité<sup>2</sup>. L'objectif premier des dirigeants de l'entreprise est donc de créer de la valeur actionnariale, ou la maximisation de la richesse à court et long terme des propriétaires de la firme. La multiplication des scandales financiers a conduit de contester cette vision moniste de la gouvernance où les actionnaires sont les seuls créanciers résiduels. L'objectif des dirigeants donc, n'est plus uniquement la maximisation de la valeur pour les actionnaires mais aussi la résolution des conflits d'intérêts entre les différentes parties prenantes<sup>3</sup>.

De ce fait, des réactions théoriques défendent une nouvelle conception de la firme et de sa performance apparaissent<sup>4</sup>. Depuis plusieurs années, un nouveau référentiel tend ainsi à s'imposer, celui de la création de valeur partenariale au sein duquel l'actionnariat des salariés non-dirigeants exerce un rôle bicéphale<sup>5</sup>.

### **1-1)- La Difficulté De La Mesure De Valeur Actionnariale Et Émergence Du Référentiel De La Création De Valeur Partenariale :**

#### **1-1-1)- La Difficulté De La Mesure De Valeur Actionnariale :**

Albouy (1999) a identifié deux critiques essentielles pour le modèle de la valeur actionnariale<sup>6</sup>:

- La première concerne les difficultés de la mesure de l'EVA (Economic Value added) ;
- Tandis que la seconde est relative au risque du court termisme.

#### **a) Les Difficultés De Mesure De l'EVA :**

---

<sup>1</sup> Moskalu. V, « Une Analyse Sociocognitive De L'Actionnariat Salarié Sur La Création De Valeur Des Entreprises Françaises Cotées », Thèse De Doctorat, Université De Lorraine, 2012, p. 109.

<sup>2</sup> Ali Khaldi. M, op.cit, p. 43.

<sup>3</sup> Ibid.

<sup>4</sup> Poulain-Rehm. T, op.cit, p.p. 6-7.

<sup>5</sup> Ibid.

<sup>6</sup> Albouy. M, « Théorie, applications et limites de la mesure de la création de valeur », Revue française de création, N° 122, 1999.

---

Le calcul de l'EVA exige de plusieurs retraitements comptables pour aboutir d'une part, au résultat net opérationnel et d'autre part, à la valeur des capitaux investis. Il faut ensuite déterminer le coût moyen pondéré du capital de la firme. La mesure de ce coût reste difficile, et elle manque encore de rigueur, malgré les progrès de la recherche en finance d'entreprise, ceci renvoie certainement à la difficulté d'évaluer d'une manière précise le coût d'opportunité des fonds propres<sup>1</sup>.

### **b) Les Risques Du Court-termisme :**

Le critère de l'EVA est un indicateur de mesure de la performance annuel de l'entreprise. Un EVA élevée pour une année n'assure guère une création de valeur à long terme. Les possibilités de cette augmentation de l'EVA sont multiples, elle peut être provienne d'une politique de sous-investissement notamment en recherche et développement, ou encore d'une restructuration entraînant d'importantes réduction d'effectifs, ce qui va rendre difficiles la création de valeur à long terme et mettre en risque même la survie de l'entreprise<sup>2</sup>. Par contre, un EVA faible pour une année donnée peut être provienne d'une politique d'investissement engagée à long terme favorisant la création de valeur importante dans le futur<sup>3</sup>.

Le risque de court-termisme n'est donc pas écarté avec un tel indicateur<sup>4</sup>. Il est renforcé par le fait que les critères de type EVA occultent les processus organisationnels. Ces critères sont centrés directement ou indirectement sur les informations comptables et financières produites essentiellement par les marchés financiers et les systèmes d'informations comptables<sup>5</sup>.

### **1-1-2)- L'Émergence Du Référentiel De La Création De Valeur Partenariale :**

L'émergence du référentiel de la création de valeur partenariale se caractérise par la prise en considération des intérêts des salariés et la maximisation de la valeur totale de la firme.

#### **a) La Prise En Considération Des Intérêts Des Salariés :**

Des auteurs de plus en plus nombreux ont exprimé leur souhait d'un équilibre entre les intérêts des différents parties prenantes de la firme, c'est-à-dire de tous ceux qui encourent un risque par rapport aux produits de ses activités, de manière primaire (salariés, clients ,créanciers, fournisseurs, gouvernement) ou secondaire (les médias et les groupes de pression), et celui des apporteurs de capitaux, de sorte que la valeur soit appréciée plus largement à travers une vision plurale de la firme<sup>6</sup>.

---

<sup>1</sup> Garfatta. R, op.cit, p. 50.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Ibid.

<sup>4</sup> Albouy. M, op.cit.

<sup>5</sup> Ibid.

<sup>6</sup> Poulain-Rehm. T, op.cit, p. 7.

---

Dans ce contexte, Garvey et Swan (1994) ont contesté l'hypothèse de maximisation de la valeur actionnariale en se basant sur les impératifs de l'organisation interne des firmes impliquant les salariés et les créanciers<sup>1</sup>. Ils soulignent ainsi : « La gouvernance de l'entreprise ne peut être comprise dans un monde où les droits de propriété sont parfaitement définis, de telle sorte que les actionnaires, en tant que créanciers résiduels, représentent le seul groupe digne de considération<sup>2</sup>. Zingales (2000) quant à lui, souligne que les limites des théories traditionnelles à l'ère des nouvelles formes d'entreprises qui émergent et appellent de ses vœux une nouvelle théorie de la firme<sup>3</sup>.

Les limites de la conception moniste de la firme favorisent d'ailleurs l'émergence de nouveaux cadres conceptuels intégrateurs, tel celui de Laffont et Martimort (1997), qui proposent de considérer la firme comme « un ensemble de contrats multilatéraux liant chaque « Stakeholder » avec le dirigeant », ou encore celui proposé par Hill et Jones. Charreaux (1997) quant à lui synthétise les apports de ces derniers auteurs<sup>4</sup> :

- La mission principale des dirigeants dans cette nouvelle conception de la firme est de prendre des décisions conformes aux intérêts de l'ensemble des « Stakeholders » ;
- Les mécanismes de marché sont considérés imparfaitement efficaces, en raison notamment du comportement actif des « Stakeholders » (y compris les dirigeants) en vue de préserver leurs intérêts, ce qui entraîne des différentiels de pouvoir entre les principaux et les agents ;
- La notion de coûts contractuels remplace la notion de coûts d'agence en tenant compte l'ensemble des réductions d'utilité supportées par les « Stakeholders » pour un bon fonctionnement des mécanismes disciplinaires ;
- La notion de « structure institutionnelle » vient de substituer la notion de « structure de gouvernement », en jouant à la fois la fonction disciplinaire traditionnelle et en assurant l'exécution des contrats implicites entre les différents « Stakeholders ».

Cette théorie suggère ainsi de représenter le système de gouvernance en s'appuyant sur un jeu dynamique entre les dirigeants et les autres parties prenantes « Stakeholders » afin de créer et partager les rentes, ce qui renforce le rôle possible des différents leviers de gouvernance des entreprises, dont notamment celui de l'actionnariat salarié<sup>5</sup>.

## **b) La Création Et Maximisation De La Valeur Partenariale :**

Charreaux (1997), souligne que la prise en compte de l'ensemble des intérêts des partenaires de l'entreprise met à mal le champ de réflexion traditionnel : la performance de l'entreprise ne doit

---

<sup>1</sup> Ibid.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Zingales. L, « In search of new foundation », Journal of finance, vol. 55, N° 4, 2000, p.p. 1623-1654.

<sup>4</sup> Charreaux. G, « Le gouvernement des entreprises : Corporate Governance, théories et faits », Economica, 1997.

<sup>5</sup> Poulain-Rehm. T, op.cit, p. 7.

---

plus se résumer aux seuls intérêts des actionnaires mais elle doit s'apprécier sur l'ensemble des intérêts des différents « Stakeholders », ce qui impose de construire de « nouveaux indicateurs de la performance globale »<sup>1</sup>. Ainsi, l'objectif de la firme ne serait plus de maximiser la valeur actionnariale, mais plutôt de maximiser la valeur totale ou globale de la firme<sup>2</sup>.

La conception de l'entreprise comme lieu de maximisation de la valeur pour l'ensemble de ses « Stakeholders », pose une problématique à double dimension: L'incompréhension de cette conception, et la difficulté d'opérationnalisation de la valeur partenariale<sup>3</sup>. Charreaux et Desbrières (1998) proposent une solution à cette problématique par<sup>4</sup> :

- Une mesure de la valeur partenariale en s'appuyant sur une mesure globale de la rente créée par la firme en relation avec des différents « Stakeholders » ;
- Cette mesure globale repose sur la valeur créée par la différence entre les ventes évaluées au prix d'opportunité et la somme des coûts d'opportunité pour les différents apporteurs de ressources.

La difficulté d'opérationnalisation de la valeur partenariale s'appuie sur la notion d'actif spécifique développée par Williamson (1985)<sup>5</sup>. L'idée est que le développement de l'entreprise est régi par deux ressources particulières, le capital financier apporté par les actionnaires et les compétences fournies par les salariés, la firme constituant donc un nœud d'investissements spécifiques<sup>6</sup>.

## **1-2) La Remise En Cause De La Thèse Selon Laquelle : Les Actionnaires Sont Les Seuls Créanciers Résiduels, Et La Maximisation De La Valeur Actionnariale :**

### **1-2-1) Les Actionnaires Ne Sont Plus Les Seuls Créanciers Résiduels :**

La problématique de créancier résiduel émane essentiellement de l'incomplétude des contrats. Cette incomplétude est certes prise en considération par la théorie de l'agence proposée par Jensen et Meckling (1976)<sup>7</sup>.

En effet, cette théorie met en place des mécanismes susceptibles de contrarier l'opportunisme des dirigeants, c'est-à-dire leur capacité à s'approprier « ex poste » une partie de la valeur créée aux dépenses des actionnaires. Néanmoins, selon Caby et Hirigoyen (2001), cette théorie fournie des

---

<sup>1</sup> Charreaux. G, (1997), op.cit.

<sup>2</sup> Fama. E. F, « The effects of firm's investment and financing decisions on the welfare of its security holders », American Economic Review, N° 2, 88, 1978, p.p. 272-284.

<sup>3</sup> Caby. J, et Hirigoyen. G, « Histoire de la valeur en finance d'entreprise », acter des XIV<sup>ème</sup> journée nationale des IAE, tome 1, valeur, Marché et organisation, presse académique de l'orvet.

<sup>4</sup> Charreaux.G, et Desbrières. P, « gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale », finance contrôle stratégie, vol 1, N° 2, 1998, p.p. 57-88

<sup>5</sup> Poulain-Rehm. T, op.cit. P. 8.

<sup>6</sup> Rajan. R, et Zingales. L, « Power in a theory of the firme », working paper, university of Chicago and N.B.E.R, 1996.

<sup>7</sup> Gafatta. R, op.cit. P. 51.

---

conclusions différentes pour les autres contrats et considère que les actionnaires sont les seuls créanciers résiduels, quoique l'entreprise soit représentée comme un nœud de contrats<sup>1</sup>.

Traditionnellement, l'attribut du statut de créancier résiduel à l'actionnaire est argumenté par le fait que celui-ci n'est rémunéré qu'en dernier ressort. Or, un salarié, quelque soit dirigeant ou non, développant des compétences spécifiques à la firme encourt également un risque résiduel<sup>2</sup>. Ce risque résiduel est d'autant plus élevé dans le cas où les salariés n'ont pas diversifié leur capital humain. Dans ce contexte, Blair (1997) définit le capital humain spécifique à la firme « comme l'ensemble de connaissances et compétences valorisables dans une entreprise donnée, qui font de l'investissement en travail une ressource vitale, par nature risquée »<sup>3</sup>. L'auteur distingue en effet, deux types de risques le capital humain spécifique peut supporter<sup>4</sup>:

- D'une part, le risque que la rente et les quasi-rentes réalisées par le capital humain soient expropriées ex-post par les autres parties prenantes de la firme ;

- Et d'autre part, le risque que la valeur actuelle du capital humain fluctue à l'avenir, soit parce que les compétences ne seraient plus utiles à la firme soit parce que la firme ne générerait plus suffisamment de rentes. Dans ces conditions, le risque global doit bien évidemment être réduit ou tout du moins rémunéré, sous peine de voir disparaître le capital spécifique. Ce qui pénaliserait l'ensemble des parties prenantes<sup>5</sup>.

La rémunération du risque conduisant à considérer les salariés comme des créanciers résiduels, tout comme les actionnaires, de la valeur étant créée à leur profit si les salaires perçus sont supérieurs à leurs coûts d'opportunité<sup>6</sup>.

### **1-2-2) La Redéfinition De L'Objectif De La Firme : « La Remise En Cause De La Maximisation De La Valeur Pour Les Actionnaires »:**

Stewart (1994) a contesté l'objectif de maximisation de la valeur actionnariale sans ambiguïté en soulignant: « La théorie micro-économique et la finance d'entreprise nous enseignent que le premier objectif financier est la maximisation de la richesse des actionnaires. Cet objectif ne sert pas simplement les intérêts des propriétaires de l'entreprise, mais aussi les règles qui permettent de s'assurer que les ressources limitées de toutes natures sont gérées, allouées et déployées de façon plus efficace que possible, ce qui dès lors permet de maximiser la richesse au sens large »<sup>7</sup>. Dans cet esprit, Charreaux (1997) souligne que « l'identification des propriétaires devient complexe, par

---

<sup>1</sup> Caby.J et Hirigoyen.G, « La création de valeur de l'entreprise », 2<sup>ème</sup> édition, ed, Economica.

<sup>2</sup> Garfatta. R, op.cit. P. 52.

<sup>3</sup> Blair.M.M, « Firm-specific Human Capital and the Théory of the Firm », Working paper, The Brookings Institution, 1997.

<sup>4</sup> Ibid.

<sup>5</sup> Poulain-Rehm.T, op.cit. P. 8.

<sup>6</sup> Ibid.

<sup>7</sup> Cité par : Caby.J, et Hirigoyen.G, 1998, op.cit. P. 34.

---

exemple, les actionnaires, notamment ceux des grandes sociétés cotées de type managérial qui ne sont ni les décideurs résiduels, ni les seuls créanciers résiduels, ne peuvent être considérés comme les détenteurs exclusifs des droits de propriété ».

Si le principe de la maximisation de la valeur de l'entreprise a semblé une alternative acceptable au principe traditionnel de maximisation des profits dans le domaine de la finance d'entreprise, il n'en demeure pas moins vrai que le concept de valeur ne fait pas l'unanimité ; il est métamorphosé au fil des temps<sup>1</sup>. En effet, l'entreprise a successivement été assimilée à une « boîte noire », à une entité de type contractuel et enfin à une organisation partenariale<sup>2</sup>.

## **2) Le Passage D'Une Vision Financière (Moniste) À Une Vision Pluraliste (Humaine) De La Firme :**

Le développement de l'entreprise s'appuie sur deux ressources : D'une part, le capital investi par les actionnaires et les créanciers, et d'autre part, les compétences fournies par les salariés<sup>3</sup>. À cet égard, AOKI (1984) définit la firme « comme une combinaison de capital spécifique et de travail, avec un rôle arbitraire du management entre ces deux composantes (ou groupes d'intérêt) lors des prises des décisions concernant la production, l'investissement et le partage des rentes générées »<sup>4</sup>.

La reconnaissance de l'importance des différents partenaires et notamment les salariés, permet de remettre en cause l'objectif d'une conception partenariale soutenue par de nombreux auteurs qui appellent à assurer un équilibre entre les intérêts des différents « Stakeholders », l'arbitrage revient toute fois au dirigeant. La performance de l'entreprise ne doit plus donc s'apprécier au regard des seuls intérêts des actionnaires mais aussi au regard de ceux de l'ensemble des « Stakeholders »<sup>5</sup>.

Dans ce cadre, Hill et Jones (1992) développent une théorie élargie (ou généralisée) de l'agence, où les intérêts des différentes parties prenantes sont explicitement prise en considération et que les décisions des dirigeants doivent être conformes à ces intérêts<sup>6</sup>.

Dans cet esprit, la relation d'agence dans ce nouveau modèle du « principal/agent » entre les salariés (principaux ou mandants) et leurs dirigeants (agents ou mandataires) peut être expliquée par le fait que les premiers se voient louer leur capital humain spécifique qui est de nature risqué aux dirigeants, et perçoivent en contre partie une quasi-rente<sup>7</sup>. L'attribution du statut du créancier résiduel à d'autres Stakeholders doit se concrétiser certes par une redéfinition de l'objectif de la

---

<sup>1</sup> Ali Khaldi. M, op.cit. p. 44.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Ibid.

<sup>4</sup> AOKI. M, « The coopérative Gaine Theory of the Firm », Oxford University Press, cité par: Ali Khaldi. M. op.cit, p. 44.

<sup>5</sup> Garfatta. R, op.cit. p. 53.

<sup>6</sup> Hill.C.W.L, et Jones.T.M, « Stakeholder Agency Theory », Journal of management studies, N° 2, 29, 1992, p.p. 131-154.

<sup>7</sup> Blair.M.M, (1997), op.cit.



---

firme<sup>1</sup>. En effet, l'objectif de la firme n'est plus la maximisation la valeur actionnariale, mais la valeur globale de l'entreprise<sup>2</sup>.

L'enjeu principal ne concernant donc plus la valeur actionnariale mais il concerne essentiellement la valeur partenariale et de son partage<sup>3</sup>. La vision moniste de la performance (purement financière) qui caractérise le modèle de création de valeur actionnariale, nous conduit à présenter le modèle de création de valeur partenariale qui trouve ses fondements théoriques dans le courant disciplinaire partenarial et dans la théorie des parties prenantes.

### **3) Les Parties Prenantes : Une Nouvelle Donne Dans L'Entreprise :**

La conception de la gouvernance d'entreprise qui a pour rôle de veiller aux intérêts des actionnaires, considérés comme les seuls partenaires de l'entreprise, risque comme nous l'avons vu précédemment, d'affaiblir l'entreprise à long terme en encourageant la captation par les actionnaires de toutes les richesses créées même au détriment des autres parties prenantes de l'entreprise, « les Stakeholders », qui participent pourtant eux aussi à la création de ces richesses<sup>4</sup>. Une partie importante de la littérature a remis en cause le cadre référentiel traditionnel de la théorie financière, centré sur l'actionnaire comme le seul créancier résiduel et qui néglige l'apport des autres partenaires à la création de valeur<sup>5</sup>.

#### **3-1) La Théorie Des Parties Prenantes, Émergence Et Définition Des Parties Prenantes :**

Une théorie des parties prenantes implique une justification théorique d'existence de ces parties prenantes.

##### **3-1-1) Origines Et Justifications De L'Existence Du Concept De Partie Prenante « Stakeholder » :**

###### **3-1-1-1) Origine Et Évolution De La Notion « Stakeholder » :**

###### **a) Origine De La Notion « Stakeholder » :**

Dans le modèle disciplinaire partenarial la firme se représente comme une équipe de facteurs de production dont les synergies sont à l'origine de la rente organisationnelle. Les autres apporteurs de facteurs de production, autres que les actionnaires ne seront motivés à contribuer à la création de valeur que s'ils garantissent de percevoir une partie de la rente, leur permettant d'accéder ainsi au statut de créancier résiduel<sup>6</sup>.

---

<sup>1</sup> Garfatta.R, op.cit. P. 53.

<sup>2</sup> Blair. M.M, « Wealth creation and wealth sharing », The Brooking Institution, Washington DC, 1996.

<sup>3</sup> Ali Khladi, op.cit, p.45.

<sup>4</sup> Abi Saleh Dargham. N, op.cit. p. 2.

<sup>5</sup> Ibid.

<sup>6</sup> Ali Khaldi. M, op.cit. p. 49.

---

L'approche « Stakeholder » trouve véritablement son origine dans le travail de Berle et Means (1932), qui constatent le développement d'une pression sociale s'exerçant sur les dirigeants pour qu'ils reconnaissent leur responsabilité auprès de tous ceux dont le bien-être peut être affecté par les décisions de l'entreprise<sup>1</sup>. Ces deux auteurs indiquent que « le contrôle des grandes entreprises devrait conduire à une technocratie neutre équilibrant les intérêts des différents groupes de la communauté<sup>2</sup>. Toutefois, Berle (1932) précise que les intérêts des différents partenaires seront mieux servis par un attachement sans faille des dirigeants à la richesse des actionnaires<sup>3</sup>.

### **b) Un bref historique sur l'évolution du concept « Stakeholder » :**

C'est au cours des années 1960 que le terme « Stakeholder » émerge. Selon Freeman (1984), la première fois que ce terme émerge était en 1963 lors d'une réflexion en stratégie menée par Ansoff et Stewart au sein du Stanford Research Institut (SRI). Ce néologisme provient, à l'époque, d'une volonté délibérée de jouer avec le terme de Stakeholder (désignant l'actionnaire) afin d'indiquer que d'autres parties ont un intérêt (Stake) dans l'entreprise<sup>4</sup>.

Il semble qu'Ansoff (1968) était le premier auteur qui fait référence à la SHT<sup>5</sup> (Stakeholder Theory) afin de définir les objectifs organisationnels de l'entreprise. L'entreprise doit adapter ses objectifs pour satisfaire chaque groupe d'intérêt d'une manière équitable<sup>6</sup>.

Cependant, Ansoff (1968) présente une distinction importante : les responsabilités sont des obligations qui limitent la réalisation des objectifs, les « Stakeholders » constituent avant tout des contraintes qu'ils convient de gérer<sup>7</sup>.

Après, le terme de « Stakeholder » a été véritablement généralisé par Freeman (1984). Cet auteur donne à ce concept une très large acception. Cet élargissement considérable qui recouvre l'ensemble des interlocuteurs de l'entreprise va obliger les promoteurs du concept de « Stakeholder » à en justifier la pertinence théorique<sup>8</sup>.

### **3-1-1-2) Les Raisons Selon Lesquelles Les « Stakeholders » Existent :**

L'existence d'une théorie des parties prenantes est justifiée par l'existence des « Stakeholders » eux mêmes. Les arguments de l'existence des Stakeholder s'articulent autour de deux grandes

---

<sup>1</sup> Gond. J-P, et Mercier. S, « Les théories des parties prenantes : une synthèse critique de la littérature », Papier de recherche,...

<sup>2</sup> Berle.A.A, et Means.G, « The Modern Corporation and the Private Property », New york, MC Milan, 1932, p. 312, cité par : Gond.J-P et Mercier.S, op.cit. p. 2.

<sup>3</sup> Berle.A.A, « For Whom Corporate Managers Are Trustees: A note », Harvard Paw Review, 45 (8), 1932, P.P. 1365-1373, cité par : Gond.J-P et Mercier. S, op.cit. P. 2.

<sup>4</sup> Gond.J-P, et Mercier. S, op.cit. P. 3.

<sup>5</sup> SHT : en français « la théorie des parties prenantes », ou « les parties intéressés » ou encore « les ayants droits ».

<sup>6</sup> Ansoff. I, « Stratégie du développement de l'entreprise », Editions Hommes et Techniques, Paris, 1968, P. 35, cité par : Gond.J-P, et Mercier.S, op.cit. P. 3

<sup>7</sup> Ibid.

<sup>8</sup>Gond Jean-Pascal, Mercier Samuel, « Les théories des parties prenantes : une synthèse critique de la littérature», Actes du 15e Congrès de l'AGRH, UQAM, Montréal, 1-4 septembre 2004, p. 379 399.

---

catégories : légitimité et pouvoir qui représentent les deux justifications fondamentales de la pertinence de la « Stakeholder Theory »<sup>1</sup>. Ces deux justifications, légitimité et pouvoir, sont inspiré de la définition avancée par Freeman (1984) qui cherche à répondre sur la question : « Who And What Really Counts? »<sup>2</sup>.

### **a) La Légitimité Des Stakeholders :**

La légitimité peut se définir comme « une perception généralisée ou une supposition selon laquelle les actions d'une entité sont désirables, propres ou appropriées, et ce, à l'intérieur d'un système social de normes, de valeurs, de croyances et de définitions »<sup>3</sup>. La légitimité est entendue, du point de vue « stratégique » et sociologique, aux attentes de la société au sein de laquelle agit l'entreprise et aux règles de mise en conformité avec les pratiques mentionnées comme légitimes au sein du champ organisationnel au sein duquel se situe l'entreprise<sup>4</sup>. De ce fait, le concept « Stakeholder » trouve leurs justifications et fondements théoriques dans les travaux néo-institutionnalistes qui mettent en avant la nécessité pour une entité organisationnelle de s'adapter aux pressions normatives externes. Wood (1991), souligne que la légitimité parvient au sein d'un système social à multiples niveaux d'analyse : individuel, organisationnel et social<sup>5</sup>. Ceci suppose qu'à des niveaux variables de l'organisation sociale, ou pour des systèmes différents de normes et de valeurs, la légitimité peut être envisagée différemment<sup>6</sup>.

En ce qui concerne la firme, plusieurs auteurs avancent des justifications nombreuses de la légitimité. Evan et Freeman (1990) considèrent les acteurs qui ont des relations avec la firme ou ayant un droit sur elle, comme des « ayant droit » disposant d'une certaine légitimité dans la firme<sup>7</sup>. Langtry (1994) attribue la légitimité à ceux qui ont un droit légal ou moral sur la firme, ou leur bien-être dépend significativement de la firme<sup>8</sup>. Clarkson (1995) quant à lui, cerne le statut de Stakeholder seulement à ceux qui encourent un risque au sein de la firme<sup>9</sup>. Ainsi, en plus les salariés qui ont des droits fortement légitimes car ils développent un capital humain spécifique à la firme, les clients, les fournisseurs, les sous-traitants et parfois le gouvernement eux aussi ont dans certaines circonstances, des droits légitimes sur la firme du fait de l'importance et de la nature des investissements qu'ils ont pu accorder.

---

<sup>1</sup> Ibid.

<sup>2</sup> Freeman. R.E, « the politic of stakeholder theory : soe future direction », business Ethics Quarterly, 1994, 4(4), P.P. 409-421.

<sup>3</sup> Suchman.M.C, « Managing Leditimacy: Strategic and Institutional Approaches », Academy of Management review, vol 20, N° 3, 1995, P.P. 571-610.

<sup>4</sup> Gond. J-P et Mercier. S, op.cit, p. 4.

<sup>5</sup> Wood.D.J, « Corporate Social Performance Revisited », Academy of Management, vol 16, 1991, P.P. 691-718.

<sup>6</sup> Ibid.

<sup>7</sup>

<sup>8</sup> Langtry. B, « Stakeholders and the moral responsibilities of business », business, ethics quarterly, N° 4, P. 433.

<sup>9</sup> Clarkson. M.B.E, « A stakeholder Framework for Analysing Corporate Social Performance, Academy of Management Review, vol 20, N° 1, 1995, p.p. 92-117.

---

## **b) Le Pouvoir Des Stakeholders :**

Le pouvoir est le second argument qui justifie l'existence des parties prenantes « Stakeholders » au sein de la firme. Cet argument se caractérise par un aspect stratégique car il décrit l'ensemble des relations qui lient l'entreprise avec les différents Stakeholders qui composent son environnement<sup>1</sup>. Le pouvoir se trouve au cœur de la littérature portant sur la théorie des parties prenantes (ou la Stakeholder Theory). Dans ce cadre, on retrouve la théorie de l'agence qui met à la charge du principal la fonction du contrôle et de surveillance de l'agent afin de limiter son comportement opportuniste en réduisant son espace discrétionnaire. Selon la théorie de la dépendance, le pouvoir est exclusivement lié à ceux qui contrôlent le fonctionnement des ressources de l'organisation par la création des écarts du pouvoir entre les différents acteurs de la firme<sup>2</sup>.

Par ailleurs, de nombreux auteurs essayent de situer le pouvoir au sein de l'organisation. Parmi eux, on peut citer à titre d'exemple, Savage (1991), Bowie (1988), et Weber (1947). Savage (1991), et Bowie (1988), ont défini le pouvoir à partir des acteurs et leur influence dans une organisation. En effet, Savage (1991) définit les acteurs comme « ceux qui ont un intérêt dans les actions d'une organisation et la capacité de l'influencer »<sup>3</sup>. Bowie (1988) de son côté, définit le pouvoir en assimilant les acteurs influents à « ceux dont le support est un préalable à la poursuite de l'existence de l'organisation ». Enfin, Weber (1947) souligne que la légitimité et le pouvoir sont combinés pour donner naissance à l'autorité qu'il définit « comme l'usage légitime du pouvoir »<sup>4</sup>.

## **Figure (4-2) : Les justifications de l'existence des parties prenantes.**

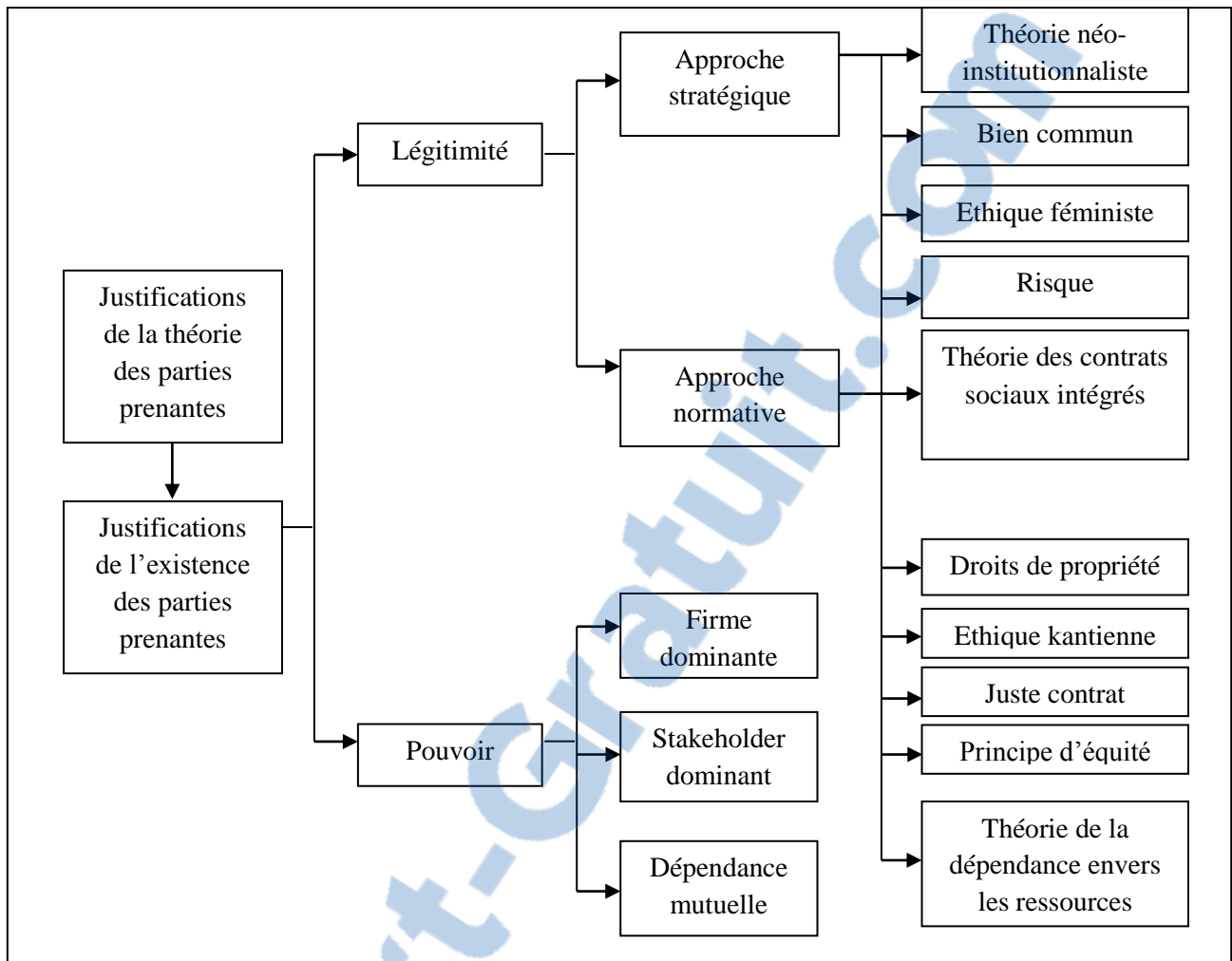
---

<sup>1</sup> Gond. J-P, et Mercier. S, op.cit, P. 4.

<sup>2</sup> Garfatta. R, op.cit, p. 55.

<sup>3</sup> Cherif. I, « Modes de financement et gouvernance d'entreprise : une lecture de l'évolution du capitalisme français », thèse de doctorat en sciences économiques, université Lumière Lyon 2, 2002.

<sup>4</sup> Chérif. I, op.cit.



**Source :** adapté de Andriof et Waddock (2002, P. 32) et Phillips et al. (2003, P. 482) cité par : Gond. J-P, et Mercier. S, op.cit, p. 5.

### **3-2) Définitions Et Typologies Des Parties Prenantes (Stakeholders) :**

#### **3-2-1) Définition des parties prenantes :**

Il n'existe pas une définition unique des parties prenantes. Les définitions deviennent de plus en plus multiples au fil du temps. La notion des parties prenantes comme le souligne Phillips et al (2003) n'a pas le même sens pour tous les auteurs. Gond. J-P, et Mercier. S (2006) ont recensé chronologiquement les principales définitions dans le tableau suivant :

**Tableau (4-1) : synthèse des définitions des parties prenantes**

Auteurs	Définition proposée
Stanford research Institute (1963)	« Les groupes sans le support desquels l'organisation cesserait d'exister » (cité par Freeman, 1984, P. 31)
Rhenman et Stymne (1965)	« Groupe qui dépend de l'entreprise pour réaliser ses buts propres et dont cette dernière dépend pour assurer son existence » (cité par Carroll et Näsi, 1997, P. 50.
	1-« individus qui sont affectés par les politiques et pratiques de l'entreprise et qui considèrent avoir un

Sturdivant (1979, P. 54)	intérêt dans son activité ». 2-« Tout groupe dont le comportement collectif peut affecter directement l'avenir de l'organisation, mais qui n'est pas sous le contrôle directe de celle-ci ».
Mitroff (1983, P. 4)	«Groupes d'intérêt, parties, acteurs, prétendants et institutions (tant internes qu'externes) qui exercent une influence sur l'entreprise. Parties qui affectent ou sont affectés par les actions, comportements et politiques de l'entreprise ».
Freeman et Reed (1983)	- « Groupes qui ont un intérêt dans les actions de l'entreprise » (P. 89). - Sens restreint (voir SRI) : « Groupe ou individu dont l'entreprise dépend pour assurer sa survie » (P. 91). - Sens large (P. 91) : Voir Freeman, 1984, P. 46.
Freeman (1984, P. 46)	« Individu ou groupe d'individus qui peut affecter ou être affecté par la réalisation des objectifs organisationnels ».
Savage et al. (1991, P. 61)	« ont un intérêt dans les actions de l'organisation et... ont la capacité de les influencer ».
Hill et Jones (1992, P. 133)	« Les participants possédant un droit légitime sur l'entreprise ».
Evan et Freeman (1993, P. 392)	« Groupes qui ont un intérêt ou un droit sur l'entreprise ».
Clarkson (1994)	« Encourent un risque en ayant investi une forme de capital, humain ou financier dans une firme » (cité par Mitchell et al, 1997, P856).
Clarkson (1995, P. 106)	« Personnes ou groupes qui ont, ou revendiquent, une part de propriété, des droits ou des intérêts dans l'entreprise et dans ces activités ».
Mitchell, Agle et Wood (1997)	« Possèdent au moins une de ces trois attributs : le pouvoir, la légitimité et l'urgence ».
Charreaux et Desbrières (1998, P.58)	« Agents dont l'utilité est affectée par les décisions de la firme ».
Kochan et Rubinstein (2000, P. 373)	« Apportent des ressources critiques, placent quelque chose de valeur en jeu et ont suffisamment de pouvoir pour affecter l performance de l'entreprise ».
Post, Preston et Sachs (2002, P. 8)	« Individus et éléments constitutifs qui contribuent de façon volontaire ou non à la capacité de la firme à créer de la valeur et à ses activités et qui en sont les principaux bénéficiaires et/ou en supportent les risques ».

Source : Adapté par Gond. J-P, et Mercier. S, op.cit, p. 6.

Les définitions citées ci-dessus, posent le problème suivant : « n'importe qui pourrait revendiquer un intérêt dans une organisation ». Ce problème conduit sans doute à une diversité d'approches théoriques.

### **3-2-2) Typologie Des Parties Prenantes :**

Gond. J-P, et Mercier. S (2006) ont adopté une typologie menée par Donalds et Preston (1995). Ces deux derniers auteurs distinguent trois types d'utilisations de la « Stakeholder Theory » selon trois versions différentes<sup>1</sup>:

- Selon la version descriptive, l'entreprise est considérée comme une constellation d'intérêts concurrents et coopératifs;
- Selon la version instrumentale, la recherche se centre sur la nature des connexions entre la gestion des relations avec les différents Stakeholders et la performance organisationnelle ;
- Enfin, selon la version normative, l'analyse porte sur la légitimité des intérêts des Stakeholders.

Le tableau suivant résume les différentes approches théoriques mobilisant la notion de Stakeholder :

**Tableau (4-2) : Typologies Des Parties Prenantes**

(1)	(2)	(3)	justification	Unité d'analyse	Niveau d'analyse	Théorie sous-jacente	Avocats (*)
		<b>métaphorique</b>	Les SH comme prenant part à une histoire centrée sur la vie de l'entreprise	Tous les participants au processus organisationne l	Perspective macro et systémique.	Management stratégique	Mitroff (1983)
<b>SHT comme éthique normative (éthique)</b>	<b>Approches narratives</b>	<b>Normative</b>	RSE fondée sur le principe de fiduciaireté et de légitimité de l'entreprise	Théorie élargie des droits de propriété	Principes centrés sur le système	Théorie des contrats sociaux intégrés	Donaldson et Preston (1995) Donaldson et Dunfée (1999)
			Ethique de l'agent	Principes centrés sur l'organisation	Théorie principal-agent	Wood et Jones (1995) Yuthas et Dillard (1999)	
			Réseaux relationnels	Principes centrés sur l'organisation	Ethique féministe	Wicks et al (1994) Burton et Dunn (1996)	
			Justice sociale	Principes centrés sur le système économique	Théorie de justice	Rawls (1971) Freeman (1994) Phillips 1997	

<sup>1</sup> Gond. J-P, et mercier. S, op.cit, p.p. 6-7.

				Capitalisme kantien	Principes centrés sur le système économique	Théorie éthique	Freeman et Evan (1990)
SHT comme science sociale (stratégique)	Approches analytiques	Instrumentale	Effet de la prise en compte des SH sur la performance organisationnelle	Efficiencie des relations / contrats relationnels	Comportement concurrentiel	- Théorie des réseaux sociaux - Théories contractuelles	Preston et al (1991) Hill Jones (1992) Jones (1995)
		descriptive	Prise en compte des SH dans le management de l'entreprise	Orientation vers la performance et vers la justice	Comportement managérial	Economie managériale/ psychologie/ sociologie	Clarkson (1995) Etzioni (1988) Mitchell et al (1997)
				Etude de la nature et des valeurs des SH	Comportement organisationnel	Théorie des organisations / théorie de la décision	Brenner et Cochran 1991 Berman et al (1999)

Source : adapté d'après Andriof et Waddock (2002, p. 34). Cité par : Gond. J-P, et mercier. S, op.cit, p. 8.

(1) Typologie proposée par Jones et Wicks (1999).

(2) Catégorisation globale des approches proposée par Andriof et Waddock (2002).

(3) Typologie proposée par Andriof et Waddock (2002), reposant sur la typologie de Donaldson et Preston (1995) en l'a ajoutant l'approche métaphorique proposée par Freeman (1994).

#### **4)- La Gouvernance Partenariale Et Le Rôle De L'Actionariat Salarié :**

Dans le modèle actionnarial (standard) de gouvernance d'entreprise, l'actionariat salarié est envisagé comme un mécanisme d'incitation en attribuant aux salariés un statut de copropriétaires.<sup>1</sup> A l'encontre de ce point de vue, le modèle partenarial fait de salariés des vrais partenaires en leurs accordant institutionnellement des postes d'administrateurs, et en reconnaissant l'importance de leur investissement en capital humain et leur importance dans la création de valeur de l'entreprise<sup>2</sup>. En effet, le passage d'un modèle actionnarial à un modèle partenarial est justifié par la prise en considération de l'importance du capital humain comme une composante fondamentale du capital immatériel de l'entreprise<sup>3</sup>. En effet et comme le souligne Hirigoyen, (1997), la gouvernance

<sup>1</sup> Hollandts.X, « Les effets de participation de salariés sur la performance de l'entreprise », Tests Empiriques et proposition de modèle théorique », Thèse de doctorat sciences de gestion, université Jean Moulin Lyon 3, 2007, p. 41.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Marois, B, et Bompoin. P, « Gouvernement d'entreprise et communication financière », édition Economica, 2004.



---

partenariale a pour vocation de réaliser l'équilibre entre les investisseurs financiers et les acteurs industriels<sup>1</sup>.

#### **4-1) L'Investissement Spécifique Des Salariés En Capital Humain Et Les Mécanismes De Sauvegarde De Leurs Intérêts :**

En devenant un actionnaire, le salarié détient un pouvoir décisionnel lui permet d'exploiter le mieux ses compétences<sup>2</sup>. Il est d'autant plus incité à offrir des efforts lui permettant de percevoir une partie de la rente organisationnelle sous forme d'une rémunération pécuniaire ou non, relativement à la rémunération d'opportunité<sup>3</sup>. En tant que partie prenante, les salariés ont des attentes vis-à-vis de leurs entreprises, tout à fait différentes à celles des autres parties prenantes. Ces attentes ont une nature informationnelle spécifique. De ce fait, Caby et Hirigoyen (2001) indiquent que les salariés réclament: des attentes directes concernant leurs rémunérations, la sécurité de l'emploi et la formation. Les informations demandées, peuvent être des rapports d'entreprise, les nouvelles sur l'emploi, et les négociations<sup>4</sup>. Dans cet esprit, l'idée suppose que les dirigeants doivent répondre aux exigences des salariés comme une partie prenante ayant les mêmes droits tout comme les actionnaires. En effet, Hoffman et Saulquin (2009) affirment que la profession du manager (dirigeant) est le maintien d'un équilibre équitable entre les intérêts des différentes parties prenantes<sup>5</sup>.

Revenant à la protection de leurs intérêts, ces différentes parties prenantes disposent des mécanismes de sauvegarde inspirés de la loi ou de la pratique, d'un usage simple, ou complexe (contractuels)<sup>6</sup>.

Dans ce contexte, des auteurs comme Paulus et Roth (2001) s'intéressent à la recherche des mécanismes qui permettent aux parties prenantes de protéger leurs intérêts. Ils distinguent en effet, plusieurs types de mécanismes, tels que les mécanismes : Ex ante, ex poste, de sortie (exit), et de suivis actif et passif<sup>7</sup>. En respectant cette typologie, Caby et Hirigoyen (2001) indiquent que<sup>8</sup> :

- Les mécanismes ex ante préservent la partie spécifique de l'investissement de la partie prenante au sein de la firme ;
- Alors que les mécanismes de sortie concernent la partie générique.

---

<sup>1</sup> Hirigoyen. G, « silonés-actionnaires le capital sans le pouvoir ? in pouvoir et Gestion coll. Histoire, Gestion et organisation, n°5, presses des sciènes sociales de Toulouse, Toulouse, 1997.

<sup>2</sup> Abisaleh Dargham. N, op.cit, p. 2.

<sup>3</sup> Ibid.

<sup>4</sup> Caby. J, et Hirigoyen. G, « La création de valeur de l'entreprise », 2<sup>ème</sup> édition, édition Economica, 2001.

<sup>5</sup> Hoffman. G, et Saulquin. J. y, « Quand la RSE revisite la chaine de valeur », Revue management et avenir, N°28, 2009, P.P : 37-55.

<sup>6</sup> Caby. J, et Hirigoyen. G, (2001), op.cit.

<sup>7</sup> Paulus. O, et Roth. P, « Gouvernement d'entreprise et confiance : une comparaison internationale », Revue d'Economie Financière, N° 63, 2001, P.P. 167-173.

<sup>8</sup> Caby.J, et Hirigoyen. G, op.cit.

- Les mécanismes de suivi actif considèrent la partie prenante reçoit l'information et est en état d'influencer le processus de la prise des décisions au sein de l'entreprise ;
- Tandis que les mécanismes de suivi passif supposent que les parties prenantes ne participent pas à la prise de décision mais sont informés par les résultats de ces décisions.

Suivant cette présentation, Paulus et Roth (2001), en défendant les intérêts des salariés, indiquent que les mécanismes ex ante ne peuvent se concrétiser que par l'existence des garanties renforçant la position des salariés dans l'entreprise. Ces salariés sont relativement protégés contre le licenciement et chômage par un droit moral et implicite, et ceci dans les périodes de ralentissement économique<sup>1</sup>. Toujours selon ces deux auteurs, les mécanismes de sortie (ou d'exit) concernent notamment la formation. En outre, la communication interne de certains documents tel que le bilan social, est un mécanisme de suivi passif qui permet aux salariés d'accéder aux informations résultant des décisions concernant leurs statuts professionnels. Enfin, et pour compléter leur analyse vis-à-vis des intérêts des salariés, Paulus et Roth (2001) proposent un système de cogestion comme mécanisme de suivi actif, permettant au salariés de participer au conseil d'administration<sup>2</sup>.

De nouveau, les Etats-Unis et le Royaume-Uni présentent une situation identique. La protection des salariés est meilleure sur le plan collectif qu'individuel. Néanmoins, globalement, l'absence de mécanismes de suivi rend la position des salariés fragile. Les relations de dirigeants à salariés anglo-saxons impliquent de recourir à la confiance.

**Tableau (4-3) : Mécanismes de sauvegarde des salariés au Etats-Unis, au Japon, en France, en Allemagne et au Royaume-Uni.**

SH et type de mécanismes	Description des mécanismes	USA	Japon	France	Allemagne	Royaume-Uni
<b>Salarié Ex ante</b>	- Degré de rigueur de la réglementation en cas de licenciement individuel (Index OCDE à 12 indicateurs)	0.2	2.7	2.3	2.8	0.8
	- Degré de rigueur de la réglementation en cas de licenciement collectif (Index OCDE à 4 indicateurs)	2.9	1.5	2.1	3.1	2.9
<b>Exit</b>	- Pourcentage de main-d'œuvre recevant une formation professionnelle assurée par l'employeur	ND	ND	37	24	39
	- Volume en heures de la formation professionnelle	ND	ND	20.1	8.2	15.8

<sup>1</sup> Paulus. O et Roth. P, OP.Cit

<sup>2</sup> Ibid.

	assurée par l'employeur					
	- Taux de chômage de la population active (moyenne 1986-1996)	6.2	2.6	10.6	8	8.8
	- Part des salariés à temps complet ayant une ancienneté de 5 ans ou plus	ND	ND	65	59	53
<b>Suivi active</b>	- Comités d'entreprise ou groupes de consultation internes	Non	Oui	Oui	Oui	Non
	- Plan de participation	Oui	Oui	Oui	Non	Oui
	- Représentation des salariés au conseil d'administration	Non	Non	Non	Oui	Non
<b>Suivi passif</b>	-Distance hiérarchique faible favorisant la communication interne	Non	Oui	Non	Oui	Non

**Source :** Paulus. O, et Roth. L, op.cit. p. 171.

Au Japon, en Allemagne et en France, la position des salariés est similaire. Il n'existe pas de phénomènes de verrouillage, sauf au Japon, où la protection *ex ante* collective est faible. Par ailleurs, des mécanismes de suivi permettent aux salariés de participer à la valorisation du capital humain investi. Toutefois, seuls les salariés allemands bénéficient d'une possibilité de suivi actif en amont du processus décisionnel. Les relations de dirigeant à salariés allemands s'appuieraient donc moins sur la confiance.

#### **4-2) Le Rôle De L'Actionariat Salarié Dans L'Approche Partenariale De Gouvernance D'Entreprise :**

Le « capitalisme familial » dont les grandes entreprises étaient contrôlées par des grandes familles, suivi par un « capitalisme managérial » où le pouvoir est entre les mains des managers professionnels qui contrôlent l'entreprise, sans en détenir la propriété, fût suivi par la suite par un « capitalisme financier », dénonçant la toute-puissance managériale et met les dirigeants sous le contrôle et la surveillance des actionnaires et des marchés financiers, sont les trois phases historiques de l'évolution du capitalisme contemporain<sup>1</sup>. Gomez et Korine (2009) soulignent que ces trente dernières années émerge « une classe de salariés actionnaires, certes marquée par une faible organisation, mais qui représente sans aucun doute la structuration de l'actionariat contemporain dont les effets, seront à terme, plus important »<sup>2</sup>. Dans ces conditions, l'actionariat des salariés (non-dirigeants) devrait jouer un rôle bicéphale qui peut s'exercer sur deux niveaux<sup>3</sup> :

<sup>1</sup> Batsch.L, « Le capitalisme financier », ed la découverte, 2002.

<sup>2</sup> Gomez.P-Y, et Korine. H, « L'entreprise dans la démocratie : une théorie politique du gouvernement d'entreprise », Bruxelles : le Boeck.

<sup>3</sup> Hollandts. X, 2007, op.cit. P. 52.

- 
- Un niveau formel, par la participation des salariés aux instances de gouvernance d'entreprise tels que le conseil d'administration ;
  - Et un niveau informel, par l'instauration d'un régime de confiance favorisant la coopération entre les salariés et les dirigeants d'une part, et les salariés et les actionnaires d'autre part.

#### **4-2-1) La Participation Des Salariés Au Conseil D'Administration :**

La représentation des actionnaires salariés aux instances de gouvernance d'entreprise divise la littérature<sup>1</sup>. Certains auteurs ont tranché défavorablement sur cette représentation des salariés actionnaires, car elle peut conduire, selon eux, à l'enracinement des dirigeants<sup>2</sup>. D'autre part, certains auteurs, se mettent d'accord par l'intérêt de telle représentation, puisqu'elle permet de renforcer le contrôle sur ces mêmes dirigeants<sup>3</sup>.

Jensen et Meckling (1995), affirment que la représentation des salariés actionnaires au instance de gouvernance, et à la prise de décision, influence sur les relations d'agence qui partagent les salariés avec les actionnaires, mais aussi avec les dirigeants, ce qui montre que l'importance du capital humain spécifique à la firme est compatible avec la conception traditionnelle de l'entreprise<sup>4</sup>.

De leur côté, Aoki (1984)<sup>5</sup> et Williamson<sup>6</sup> (1985) soulignent que la représentation des salariés, leur permettant de partager des informations importantes concernant en particulier l'organisation du travail, les négociations collectives, notamment dans les périodes difficile de conjoncture pour l'entreprise. Smith (1991) quant à lui, note que la participation des salariés au conseil d'administration ou de surveillance leur permet de réduire l'asymétrie d'information, ce qui conduit à limiter le comportement opportuniste des dirigeants<sup>7</sup>. Dans ce cadre, Desbrières (1997) indique que le pouvoir des salariés-actionnaires, peut se mesurer par leur capacité d'influence sur les décisions prises en assemblée générale ordinaire et extraordinaire, cela repose essentiellement sur le pourcentage de droits de vote dont ils disposent. D'autre part, par leur participation aux élections des membres du conseil ou de surveillance<sup>8</sup>. En effet, les salariés actionnaires, entant qu'administrateurs désignés par l'assemblée générale ordinaire, ils peuvent défendre le mieux leurs

---

<sup>1</sup> Ibid.

<sup>2</sup> Nous pouvons citer à titre d'exemple : Gordon et Pound (1990), Parket Song (1995), Gamble (2000).

<sup>3</sup> On peut citer : Fama (1980), Smith (1991), Blair(1999).

<sup>4</sup> Jensen. M.C, et Meckling. W.H, « Specific and knowledge, and organizational structure », journal of applied corporate finance, vol 8, N° 2, 1995, P.P. 4-18.

<sup>5</sup> Aoki. M, « The coopérative game theory of the firm », Oxford university press, 1984.

<sup>6</sup> Williamson. O.E, « The Economic Institution of capitalism », The free press, 1985.

<sup>7</sup> Smith. S, « On the economic rationale for codetermination law », Journal of Economic Behavior and Organisation, 16, 1991, p.p. 261-281.

<sup>8</sup> Desbrières. P, « Le rôle de l'actionnariat des salariés-non dirigeants dans le système de gouvernement de l'entreprise » in le gouvernement des entreprises : Corporate Gouvernance, Théories et faits », ouvrage collectif sous la direction de G. Charreaux, Economica, 1997.

---

intérêts, et notamment de protéger leurs investissements spécifiques à la firme<sup>1</sup>. Desbrières (1997), souligne que le contrôle des salariés-actionnaires dépend de la valeur de leur portefeuille d'actions et n'est pas exercé pour des considérations du travail telles que les négociations collectives, et ceci en raison de leur qualité d'actionnaires. Selon le même auteur, l'efficacité du contrôle exercé par les salariés-actionnaires dépend, la dépendance de ces salariés vis-à-vis de leurs dirigeants, l'absence de cette dépendance, c'est-à-dire l'indépendance des salariés vis-à-vis des dirigeants peut conduire ces dirigeants comme le soulignent Jensen et Meckling (1979) à poursuivre éventuellement une stratégie d'enracinement en offrant aux salariés des contrats implicites de grande valeur par rapport à ceux offerts aux salariés-administrateurs non actionnaires<sup>2</sup>.

Par ailleurs, et de façon informelle, l'actionnariat salarié permet l'instauration d'un régime de confiance au sein des entreprises.

#### **4-2-2) L'actionnariat Salarié Permet L'Instauration D'Un Régime De Confiance :**

Selon Charreaux (1998), la confiance est un concept novateur dans les sciences de gestion, elle : « apparait comme un mécanisme particulier de régulation des différentes transactions, formelles ou informelles, qu'entretient l'entreprise avec ses différents partenaires »<sup>3</sup>. Mayer et ses collègues (1995) définissent la confiance comme étant « ...la volonté délibérée d'être vulnérable aux actions d'une autre partie fondée sur l'espérance que celle-ci accomplira une action importante pour la partie qui accorde sa confiance, indépendamment de la capacité de cette dernière à surveiller ou contrôler l'autre partie »<sup>4</sup>.

Au sens étymologique du terme, la confiance est considérée comme « une foi partagée », elle invite au dépassement des propositions de l'hypothèse comportementale d'opportunisme, dominant pour une large part dans le domaine de finance<sup>5</sup>. Par la constitution « d'un capital de confiance qui est la propriété collective de la firme et différents partenaires », la confiance contribuerait à la création de valeur partenariale par l'assouplissement notamment, des contraintes de contrôle, et de la réduction du coût des mécanismes de contrôle adoptés par les différents partenaires<sup>6</sup>. En analysant le rôle des éléments participants à l'instauration d'un régime de confiance, et la place de l'actionnariat salarié dans ces mécanismes, Canella (1995), voit que la confiance est la solution la

---

<sup>1</sup> Poulain-Rehm. T, « L'actionnariat des salariés en France, un facteur de création de valeur ? », document de recherche, université Montesquieu-Bordeaux IV, Mai, 2015, P. 5.

<sup>2</sup> Desbrières. P, 1997, op.cit.

<sup>3</sup> Charreaux. G, « Le rôle de la confiance sans le système de gouvernance des entreprises », Economie et Sociétés, Série. S.G, N° 8-9, 1998, p.p. 47-65.

<sup>4</sup> Mayer. R.C, et Davis. J.H et Schoorman. F.D, « An integrative model of organizational trust », academy of management review, vol 20, N° 3, 1995, p.p. 709-734.

<sup>5</sup> Poulain-Rehm. T, 2006, op.cit. p. 6.

<sup>6</sup> Charreaux. G 1998, op.cit, p. 12.

---

plus rentable à la fois pour les actionnaires et les différents partenaires, si elle apparaît dans une situation d'agence. Contrairement à cette vision, Hirigoyen et Pichard-Stamford (1998) soulignent que l'instauration d'un tel régime est apparait comme le plus difficile, car il s'inscrit dans un ambition favorisant le renforcement « des investissements spécifiques en capital à la firme »<sup>1</sup>. Les actionnaires peuvent manifester un sentiment de confiance à l'égard des salariés, si les salariés manifestent eux-mêmes le même sentiment de confiance lorsqu'ils deviennent des actionnaires. Offrir la possibilité aux salariés de devenir des actionnaires est une reconnaissance implicite de leurs rôles remplis dans l'organisation, leurs compétences exercées et leurs prestations fournies. Attribuer d'actions ou d'options aux salariés pourrait entraîner la constitution d'un capital spécifique humain, dans ces conditions, la confiance facilite « l'émergence de proposition d'investissement par les salariés ».

L'installation d'une politique d'actionnariat salarié favorisant l'instauration d'un régime de confiance au sein de la firme, notamment chez les dirigeants et les salariés en leurs permettant d'être confiants à l'avenir de leur firme, peut également entraîner le même sentiment de confiance chez les autres partenaires notamment les actionnaires de l'entreprise, ce qui conduirait par conséquent à la création de la valeur partenariale.

Cette deuxième section était pour vocation de présenter le rôle de l'actionnariat salarié dans l'approche partenariale de la gouvernance d'entreprise. En opposant le modèle actionnarial, le modèle partenarial basé sur la prise en considération des intérêts de toutes les parties prenantes de l'entreprise. En se basant sur la théorie des parties prenantes, ou « la Stakeholder Theory », le modèle partenarial part d'une approche moniste de la firme à une approche élargie (phionnelle) de la firme dont les intérêts des différents Stakeholders, et particulièrement ceux des salariés sont pris en compte de manière équitable. En effet, ce modèle repose sur la reconnaissance du rôle que joue chaque partie prenante dans la création de la valeur de l'entreprise, et notamment celui des salariés tout en révisant les postulats qui supposent que les actionnaires sont les seuls créanciers résiduels, ainsi, la remise en cause de l'hypothèse de maximisation de la valeur pour autant d'auteurs l'émergence de cette nouvelle approche est résidé dans le fait que le modèle actionnarial conduisant à la naissance des coûts d'agence résultant de conflits d'intérêts puisqu'il concentre sur les intérêts des actionnaires et ignore ceux des autres Stakeholders. Après avoir identifier les limites (critiques) du modèle actionnarial de gouvernance, nous avons présenté durant cette section la théorie des parties prenantes comme un point du départ dans l'analyse du rôle de l'actionnariat salarié dans le modèle partenarial de gouvernance d'entreprise.

---

<sup>1</sup> G. Hirigoyen, J.P. Pichard-Stamford, "La confiance, un outil de la finance organisationnelle : une synthèse de la littérature récente", Economies et Sociétés, Séries S.G., n°8-9, p. 219-234, 1998.

---

## **Conclusion:**

Notre objectif dans ce chapitre était la présentation de la place et du rôle de l'actionnariat salarié dans le cadre de la gouvernance d'entreprise dans sa double approche, l'approche actionnariale, et l'approche partenariale. L'ensemble des développements théoriques avancés dans le cadre de ce chapitre, nous a permis d'appréhender le rôle de l'actionnariat salarié, et la place qu'il occupe ce mécanisme dans le cadre de la gouvernance des entreprises. Nous avons organisé notre travail durant ce chapitre comme étant :

- Dans la première section, nous avons traité la place de l'actionnariat des dirigeants dans une perspective actionnariale. Au niveau de cette section, nous avons analysé, dans le cadre du modèle actionnarial, dit aussi le modèle principal /agent, la nature de la relation entre les actionnaires (les principaux), et les dirigeants (les agents) qui cherchent à maximiser la richesse des actionnaires en tant que les seuls créanciers résiduels, en se basant dans notre analyse sur les deux théories fondatrices de gouvernance actionnariale ou financière de la firme. Dans ce cadre, nous avons vu que l'actionnariat des dirigeants est peut être conçu comme un mécanisme des intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires. En conclusion de cette section, nous avons constaté que les fondements de l'actionnariat des dirigeants dans une perspective actionnariale semblent posés. La théorie affirme également le rôle de l'actionnariat des salariés non dirigeants dans l'optique partenariale de la gouvernance d'entreprise.

- Dans la deuxième section, nous avons cherché à analyser le rôle de l'actionnariat des salariés non-dirigeants dans une perspective partenariale. Nous avons fondé notre analyse dans cette section sur la théorie des parties prenantes ou « la Stakeholder theory », qui invite désormais à une gestion équitable de tous les intérêts des différents Stakeholders. Après présenté les différentes définitions et typologies, ainsi les justifications de l'existence des Stakeholders, nous avons traité le rôle de l'actionnariat salarié selon l'approche partenariale de gouvernance d'entreprise. Dans ce cadre, nous avons montré que l'actionnariat salarié joue un double rôle, il améliore le contrôle exercé sur les dirigeants en limitant leurs comportements opportunistes, par la participation des salariés actionnaires aux conseils d'administrations, d'une part, et par l'instauration d'un régime de confiance favorisant la coopération entre les salariés et les autres Stakeholders notamment les dirigeants et les actionnaires d'autre part.

**CINQUIEME CHAPITRE**

***LES EFFETS DE L'ACTIONNARIAT SALARIÉ SUR LA  
PERFORMANCE DANS LE CADRE DE LA  
GOUVERNANCE D'ENTREPRISE :  
UNE REVUE DE LA LITTÉRATURE***



---

## **Introduction :**

L'objectif de ce présent chapitre est de présenter une revue de la littérature empirique sur la nature de la relation entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise. Les recherches disponibles étudiant le lien entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise sont principalement anglo-saxonnes. En effet, il faut attendre les années 1970 pour que les travaux sur l'actionnariat salarié connaissent leur inauguration avec la thèse du célèbre auteur américain Richard Long en 1974 aux Etats-Unis<sup>1</sup>. Après les travaux de cet auteur, des recherches ont été publiées par des chercheurs américains<sup>2</sup>, lors de cette période féconde de la recherche en actionnariat salarié. En outre, en France comme en Europe, des chercheurs ont essayé dès le début du 21<sup>ème</sup> siècle, de se pencher sur la question de l'actionnariat salarié, mais leurs recherches restent limitées par rapport aux études effectuées par leurs homologues aux Etats-Unis. Une partie majeure de la littérature analyse l'impact de l'actionnariat salarié sur les attitudes et les comportements des salariés au travail. Il apparaît que l'actionnariat des salariés a un impact aussi bien individuel que collectif qui contribue à l'amélioration de la satisfaction des salariés au travail<sup>3</sup>. L'existence de tel impact permet d'améliorer la performance organisationnelle, et de ce fait, la performance économique de l'entreprise. Dans ce sens, Caramelli (2003), souligne que les prédictions théoriques ont souvent montré que les effets (positifs ou négatifs) de l'actionnariat salarié sur la performance des entreprises ne surviennent pas directs mais qu'ils opéreraient indirectement à travers les effets sur les attitudes et les comportements salariés actionnaires<sup>4</sup>. Selon le même auteur, les études ont cherché toujours à comprendre l'impact de l'actionnariat salarié sur la performance à travers les effets sur un certain nombre d'attitudes et comportements ainsi que les conditions permettant à l'actionnariat salarié d'aboutir aux résultats positifs espérés par ses initiateurs<sup>5</sup>. Ce présent chapitre a pour but d'analyser de la relation entre l'actionnariat salarié et la performance d'entreprise. Pour ce faire, nous allons organiser ce chapitre autour de deux, chacune présente un aspect spécifique de la nature de cette relation :

- Dans la première section, nous allons traiter l'impact de l'actionnariat salarié sur les attitudes et les comportements des salariés au travail. Il faut rappeler ici que l'une des principales explications de cette relation est que l'actionnariat salarié influencerait sur la satisfaction des salariés par son

---

<sup>1</sup> Moskalu. V, op.cit, p. 213.

<sup>2</sup> On peut citer à titre d'exemple : Blasi, Conte, French, Klein, Kruse, Dow, Craig, Putterman, Rosenstein, ... etc.

<sup>3</sup> Hollandts. X, 2007, op.cit, p. 56.

<sup>4</sup> Caramelli. M, « Les facteurs de succès des plans internationaux d'actionnariat salarié : une revue de la littérature », 14<sup>ème</sup> congrès de l'AGRH, Grenoble, France, 2003, P. 6.

<sup>5</sup> Ibid.

---

influence sur leurs attitudes et comportements au travail. Notre objectif dans cette section est donc de présenter une revue de la littérature des études empiriques sur les effets de l'actionnariat salarié sur les attitudes et comportements des salariés au travail. Nous verrons alors une littérature qui montre que les différents éléments de l'actionnariat salarié peuvent influencer sur les différents variables attitudinales et comportementales.

- Dans la seconde section, nous nous intéressons à l'impact de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise. Dans ce cadre, nous allons présenter une revue de littérature des différentes études empiriques qui analysent la nature du lien entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise. D'après la littérature portant sur cette question de recherche, les études empiriques peuvent prendre plusieurs façons en matière de la méthodologie utilisée, afin en somme de répondre à la question évidente suivante : existe-il un lien positif entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise ?

---

## **SECTION I : Les Effets De L'Actionnariat Salarié Sur Les Attitudes Et Les Comportements Des Salariés : Une Revue De La Littérature.**

L'objectif de cette section est de présenter le cadre explicatif selon lequel l'actionnariat salarié peut agir sur les attitudes et les comportements des salariés au travail. En effet, les recherches réalisées sur cette question sont majoritairement anglo-saxonnes et qui s'inscrivent dans une démarche positiviste, ou de nombreuses études visent, ainsi, à prouver l'effet positif de l'actionnariat salarié sur les comportements et les attitudes des salariés au travail: implication accrue envers l'organisation, influence perçue plus importante.<sup>1</sup> L'actionnariat salarié a pour objectif majeur pour les entreprises, il vise à inciter les salariés à être plus performants au travail en influant sur leurs attitudes et comportements. Dans ce cadre, Sesil (2001) et ses collègues ont observé dans le cadre d'une méta-analyse, que l'actionnariat salarié impact positivement sur les attitudes et les comportements des salariés<sup>2</sup>. En cherchant à indiquer la nature du lien entre l'actionnariat salarié et les attitudes et les comportements des salariés, des questions sont fréquemment posées : Comment l'actionnariat salarié influe-t-il sur les attitudes et les comportements des salariés en particulier, et la performance organisationnelle en générale ? L'actionnariat salarié est-il lié positivement sur les attitudes et les comportements des salariés ?

Afin de répondre à ces questions, nous allons présenter dans ce qui suit une revue de littérature des études empiriques qui expliquent la nature du lien entre l'actionnariat salarié et les comportements des salariés au travail. Pour ce faire, nous avons recensé soixante trois (63) études empiriques qui ont analysé l'impact de l'actionnariat salarié sur les attitudes et les comportements des salariés au travail, publiées durant ces trente cinq (35) dernières années dans les différents pays.

Nous organisons notre travail dans cette section comme étant :

- Dans un premier temps, nous nous intéressons à l'analyse de l'effet de l'actionnariat salarié respectivement sur les attitudes et les comportements observés par la littérature chez les actionnaires salariés ;
- Dans un second temps, nous présentons les trois modèles explicatifs de l'impact de l'actionnariat salarié sur les attitudes et les comportements des salariés. Plusieurs recherches empiriques ont été réalisées en reposant sur les trois modèles théoriques de Klein (1987). Ces trois modèles explicatifs ont pour vocation d'expliquer comment la propriété d'une part du capital par les salariés affecte sur les variables attitudinales et comportementales de ces mêmes salariés.

---

<sup>1</sup> Nevue. V, « Les effets de l'actionnariat salarié sur ce attitudes des salarié-implication organisationnelle et influence perçue », Les cahier du CERGOR, N°01/01, Octobre 2001, P.3.

<sup>2</sup> Sesil. J, Kruse. D et Blasi. J, « Sharing Ownership via employee stock ownership », united nations university, WIDER, discussion paper, N° 2001/25, 2001.

---

- Enfin, et dans un troisième temps, une synthèse des différentes études empiriques portant sur le lien actionnariat salarié – attitudes et comportementales des salariés sera présentée à la fin de cette section.

## **1)- L'impact de l'actionnariat salarié sur les attitudes et les comportements des salariés :**

L'actionnariat salarié a pour vocation de réconcilier entre le capital et le travail, ces deux composantes de l'entreprise qui sont traditionnellement en situation d'antagonisme<sup>1</sup>. Cette réconciliation doit permettre de reconsidérer le rôle de l'humain dans le processus de création de valeur, dans un modèle purement capitalistique<sup>2</sup>. Cela peut permettre de débrouiller les lignes traditionnelles de l'entreprise en renouvelant la gestion des relations entre le capital humain et le capital financier<sup>3</sup>.

Dans la littérature, une grande partie des études empiriques a cherché de comprendre les effets de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise à travers leurs effets sur les attitudes et les comportements des salariés actionnaires au travail<sup>4</sup>. En effet, la littérature en comportement organisationnel a analysé depuis longtemps les différents attitudes et comportements des salariés au travail présumés nécessaires pour l'amélioration de la performance des organisations<sup>5</sup>. Afin d'analyser les effets attitudeux et comportementaux de l'actionnariat salarié, nous allons distinguer les attitudes et les comportements sur lesquels l'actionnariat salarié peut avoir un effet positif sur la performance organisationnelle. Dans ce cadre, Caramelli (2006) présente un modèle selon lequel il détermine un ensemble de variables attitudeux et comportementales sur lesquelles l'actionnariat salarié pourrait avoir en effet positif sur la performance organisationnelle de l'entreprise.

### **1-1)- Définition de l'attitude et des variables attitudeux :**

Avant de préciser les variables attitudeux que nous allons utiliser dans la suite, il est important de définir le concept « attitude ».

#### **1-1-1)- Définition de l'attitude :**

Une multitude de définitions a été développée autour du concept « attitude » résultant d'un corpus de recherches très important en psychologie sociale. Parmi les définitions les plus utilisées, nous pouvons citer respectivement celles d'Alexandre-Bailly et ses collègues, et Gordon. W. Allport.

---

<sup>1</sup> Hollandts. X, 2007, Op.cit, P. 56

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Ibid.

<sup>4</sup> Caramelli. M, « Les facteurs de succès des plans internationaux d'actionnariat salarié : une Revue de littérature », 14<sup>ème</sup> congrès AGPH, 19 – 22 Novembre 2003, Grenoble, France, 2003, P. 6.

<sup>5</sup> Caramelli. M, 2003, Op.cit, P. 6.

---

Alexandre-Bailly et al (2006), définissent l'attitude comme étant : « un état mental prédisposant à agir d'une certaine manière face à un objet social particulier. Il s'agit d'une construction hypothétique élaborée pour rendre compte d'une structure relativement stable chez l'individu, relevant de sa personnalité et de son identité »<sup>1</sup>. La seconde définition est celle proposée par Gordon. W. Allport qui définit l'attitude comme « un état mental et neuropsychologique de préparation à répondre, organisé à la suite de l'expérience et qui exerce une influence directrice ou dynamique sur la réponse de l'individu à tous les objets et à toutes les situations qui s'y rapportent ». L'attitude est donc représentée un état mental non observable directement<sup>2</sup>. Elle représente également un état de préparation qui exerce un effet dominant et dynamique, ce qui illustre l'aspect motivationnel de l'attitude. Enfin, l'attitude peut s'expliquer à partir des expériences passées<sup>3</sup>.

### **1-1-2)- Les variables attitudinales :**

Caramelli (2006) définit cinq principales variables attitudinales abordées dans la littérature et associées à l'actionnariat salarié qui sont : la motivation, la satisfaction au travail, l'implication organisationnelle, l'intention de turnover (ou de quitter l'entreprise), et l'actionnariat psychologique (ou sentiment de propriété psychologique).

#### **a)- La motivation :**

Caramelli (2006) définit la motivation au travail comme « la volonté d'un salarié de réaliser des efforts dans son travail »<sup>4</sup>. Selon le même auteur, la motivation est l'une des attitudes les plus étudiées dans la littérature. En effet, dans la littérature sur l'actionnariat salarié, plusieurs auteurs ont supposé que l'actionnariat salarié augmenterait la motivation des salariés au travail, mais peu d'auteurs l'ont analysée empiriquement<sup>5</sup>. En analysant les effets de l'actionnariat salarié et de la participation des salariés à la prise de décisions sur les différentes attitudes des salariés dont la motivation, Long (1978a, 1978b) a conceptualisé la motivation comme une attitude liée à la performance au travail<sup>6</sup>. Dans son étude, Long (1978b) a montré que l'actionnariat salarié n'a aucun effet sur la motivation des salariés, par contre, il est lié positivement et significativement avec la motivation dans le cas où il est couplé avec une participation à la prise de décision<sup>7</sup>. Le même

---

<sup>1</sup> Alexandre-Bailly. F, Bourgeois. D, Gruère. J-P, Raulet-Croset. N, et Roland-Levy. C, « Comportements humains et management », 2<sup>ème</sup> édition, France : Pearson, 2006, P. 9.

<sup>2</sup> Gordon. W. Allport (1935), cité dans : Lafrenaye. Y, « Les attitudes et le changement des attitudes », In R.J. Vallerand (ed), les fondements de la psychologie sociale, Québec : Gaëtan Morin, 1994, P.P. 331-332.

<sup>3</sup> Ibid. P. 332.

<sup>4</sup> Caramelli. M, 2006, Op.cit, P. 65.

<sup>5</sup> Caramelli. M, 2003, Op.cit, P. 7.

<sup>6</sup> Ibid.

<sup>7</sup> Ibid.

---

auteur souligne que l'actionnariat salarié augmente la motivation de tous les salariés à travers la « pression des pairs »<sup>1</sup>.

### **b)- La satisfaction au travail :**

Selon Caramelli (2006), la satisfaction au travail est définie comme « un état émotionnel positif ou plaisant résultant de l'évaluation faite par une personne de son travail ou de ses expériences de travail »<sup>2</sup>. La satisfaction au travail est une autre qui a été largement étudiée dans les recherches en management et qui a été largement considérée comme importante pour la performance des organisations<sup>3</sup>. La littérature sur l'actionnariat salarié distingue plusieurs variables attitudinales pour la satisfaction au travail selon lesquelles les salariés peuvent manifester leur degré de satisfaction. Les variables attitudinales de satisfaction reflètent la satisfaction envers les plans d'actionnariat salarié, et la satisfaction envers le travail lui-même<sup>4</sup>.

- **La satisfaction envers les plans d'actionnariat salarié :** Est le degré de l'orientation positive des salariés envers les plans d'actionnariat salarié. Cette attitude a été largement utilisée dans les études en psychologie sociale sur l'actionnariat salarié.
- **La satisfaction au travail :** Représente l'ensemble des sentiments que les salariés peuvent exprimer envers leur travail. Cette attitude reflète l'orientation plus ou moins positive des salariées envers le lieu de leur emploi. La recherche sur les effets de l'actionnariat salarié sur la satisfaction au travail a recensé deux instruments de mesure les plus utilisés qui sont : le « General Motors Faces Ecale » et le « Job Descriptive Index », le premier permet aux salariés d'évaluer leur travail à partir de six facettes différentes, tandis que le second leurs permettant d'évaluer leur travail à partir des dimensions tels que la rémunération, les opportunités de promotions, ...etc.<sup>5</sup>

### **c)- L'implication organisationnelle :**

Dans la littérature sur la relation entre les salariés et leur organisation, une grande partie des études se focalise depuis de nombreuses années autour de l'implication organisationnelle<sup>6</sup>. Mayer et Allen (1997), ont présenté une définition tripartite à l'implication organisationnelle après avoir synthétisé diverses définitions qui avaient été proposées auparavant en psychologie<sup>7</sup>. Les autres distinguent trois types d'implication organisationnelle : l'implication affective, l'implication calculée et l'implication normative.

---

<sup>1</sup> Long. R. J, 1978a, op.cit.

<sup>2</sup> Caramelli. M, 2006, op.cit, P. 65.

<sup>3</sup> Ibid.

<sup>4</sup> Caramelli. M, 2003, op.cit, P. 7.

<sup>5</sup> Ibid.

<sup>6</sup> Mowday. R. T, « Reflections on the study and relevance of organizational commitment », human Resources Management Review, vol 8, N° 4, 1998, P.P 387-401.

<sup>7</sup> Meyer. J.P, et Allen. N. J, « A three component conceptualizational commitment », Human Resource Management Review, Vol 1, N° 1, 1991, P.P. 61-89.

---

• **L'implication affective** : l'implication affective se définit selon Meyer et Allen (1991) comme l'attachement émotionnel, l'identification et l'engagement d'un salarié pour son organisation<sup>1</sup>. Les salariés désirant rester dans leur organisation s'ils ont un niveau élevé d'implication affective. En effet, l'implication affective a des effets désirés sur la baisse de l'absentéisme et sur la volonté de quitter l'organisation et ceci pour des raisons liées à l'attachement et à l'identification des salariés à leur entreprise<sup>2</sup>. Dans la littérature sur l'actionnariat salarié, l'implication affective est mesurée le plus souvent par l' « Organizational Commitment Questionnaire » de Mowday, Steers et Porter (1979)<sup>3</sup>.

• **L'implication calculée** : L'implication calculée se développe dans le cas où un salarié réalise des investissements considérés comme perdus s'il pensait à quitter son entreprise<sup>4</sup>. Elle renvoie aux coûts associés au départ de l'organisation. Si le niveau de l'implication calculée est important, le salarié décidera de se rester dans son entreprise car il a besoin de le faire<sup>5</sup>.

• **L'implication normative** : L'implication normative est le sentiment d'une obligation morale chez le salarié de rester dans son entreprise<sup>6</sup>. Le salarié dans ce cas reste car il sent qu'il doit rester. L'implication normative se développe lorsqu'un salarié : a développé des normes concernant sa conduite appropriée à tenir d'une part, et lorsqu'il se sent redevable envers son organisation dans la mesure où il a été le destinataire de certains avantages d'autre part<sup>7</sup>.

Pour conclure, nous pouvons dire que la littérature sur l'actionnariat salarié a largement étudiée l'implication organisationnelle comme une attitude importante au niveau des organisations. L'abondante littérature suggère que :

- L'implication affective se développe essentiellement par la réalisation personnelle du salarié, et qu'elle se traduit par les salariés les plus performants au travail ;
- En ce qui concerne l'implication calculée et normative, nous pouvons dire que les études sont très peu, leurs résultats montrent respectivement que l'implication calculée se développe sur la base des investissements et de l'absence d'alternative chez les salariés qui influencent le départ éventuel des salariés, et ayant comme conséquence, une plus grande chance que les salariés restent dans leur entreprise. Par contre, l'implication normative se développe à travers des expériences de

---

<sup>1</sup> Ibid.

<sup>2</sup> Kuvaas. B, « Employee Ownership and affective organizational commitment : employees' perceptions of fairness and their preference for company shares over cash », *Scandinavian Journal of Management*, 19(2), 2003, P. 196.

<sup>3</sup> Caramelli. M, 2006, Op.cit. P. 67.

<sup>4</sup> Meyer. J.P et Allen. N.J, 1991, op.cit. P. 68.

<sup>5</sup> Caramelli. M, 2003, Op.cit. P. 7.

<sup>6</sup> Ibid.

<sup>7</sup> Meyer. J. P et Allen. N. J, 1991, op.cit. P. 72.

---

socialisation menée par l'entreprise, et les résultats des quelques études réalisées, montrent que l'effet de cette attitude sur la performance au travail soit positif<sup>1</sup>.

#### **d)- L'intention de quitter l'entreprise (ou l'intention de Turnover) :**

Caramelli (2006) définit l'intention de Turnover comme « la mesure à laquelle les salariés envisagent de chercher un emploi dans une organisation à court ou moyen terme »<sup>2</sup>. L'intention de Turnover est la probabilité qu'un individu reste ou pas dans son organisation<sup>3</sup>. Dans la littérature sur l'actionnariat salarié la mesure la plus utilisée pour l'intention de quitter l'entreprise est une échelle composée de trois items tirée du « Michigan Organizational Assessment Questionnaire 12 » qui mesure l'intention des salariés à quitter leur entreprise<sup>4</sup>.

#### **e)- L'actionnariat psychologique ou le sentiment de propriété psychologique :**

Caramelli (2003) souligne que le concept « actionnariat psychologique a été utilisé la première fois par Hammer et Stern (1980) et ce sont Pierce et ses collègues (1991) qui l'on placé au cœur de leur modèle théorique des effets comportementaux et psychologique de l'actionnariat salarié<sup>5</sup>. Pierce et ses collègues (1991) ont défini l'actionnariat psychologique comme « le sentiment psychologique de propriété plus ou moins ressenti par les salariés actionnaires »<sup>6</sup>. Selon Pierce et Kostova (2001), l'actionnariat psychologique émerge à cause des besoins de base de l'être humain tels que le besoin d'efficacité, le besoin d'expression symbolique de son identité et le besoin de posséder un territoire<sup>7</sup>. Enfin, et concernant les effets de l'actionnariat psychologique, deux études empiriques ont été réalisées : l'étude de Vandewalle et al (1995), et l'étude de Van Dyne et Pierce (2003). Dans leur étude Vandewalle et al (1995) ont analysé les effets de l'actionnariat psychologique sur certaines attitudes et comportements des salariés. Leurs résultats en termes d'attitudes montrent un effet positif et significatif avec la satisfaction et l'implication organisationnelle des salariés. Les résultats en termes de comportement ont montré un effet positif et significatif de l'actionnariat psychologique sur les comportements discrétionnaires non récompensés par l'entreprise (comportements jugés extra-rôle). Par contre, l'étude a montré un effet faible et non significatif de l'actionnariat psychologique sur les comportements requis ou attendus par l'organisation de ses salariés (comportements jugé in-rôle)<sup>8</sup>. La seconde étude de l'effet de

---

<sup>1</sup> Caramelli. M, 2003, Op.cit. P. 8.

<sup>2</sup> Caramelli.M, 2006, Op.cit. P. 68.

<sup>3</sup> Caramelli. M, 2003, Op.cit. P. 8.

<sup>4</sup> Ibid.

<sup>5</sup> Ibid.

<sup>6</sup> Ibid.

<sup>7</sup> Pierce. J. L, et Kostova. T et Dirks. K. T, « Towards a theory of psychological Ownership in Organization », The academy of management review, vol, 13, 2001.

<sup>8</sup> Vandewalle. D, Van Dine. L, et Kotsova. T, « psychological ownership : an empirical examination of its consequences », 1995, cité par Caramelli. M, 2003, Op.cit. P. 9.



---

l'actionnariat psychologique est celle réalisée par Van Dyne et Pierce (2003). Les résultats de cette étude sont généralement similaires à ceux de Vandewalle et al. (1995). Dans cette étude, Van Dyne et Pierce (2003) ont utilisé un échantillon total de 823 salariés occupants des niveaux hiérarchiques différents dans différents secteurs d'activité. Les auteurs dans cette étude ont récemment proposé et testé une échelle à 7 items représentant une base pour les recherches futures<sup>1</sup>.

## **1-2)- Les comportements et les variables comportementales :**

Lié aux modèles de satisfaction que nous allons citer ci-après, l'actionnariat salarié entraîne des effets sur les comportements des salariés et par conséquent sur la performance organisationnelle de l'entreprise.

### **1-2-1)- Les comportements des salariés au travail :**

Comme le souligne Buchko (1993) dans son modèle, l'actionnariat salarié a des effets sur les caractéristiques et les comportements individuels et collectifs des salariés<sup>2</sup>. L'auteur suggère que ce qui est le plus important en plus les attitudes, ce sont les effets de l'actionnariat salarié sur les comportements réels des salariés au travail<sup>3</sup>. De leur côté, Pierce et ses collègues (1991) estiment qu'il est important de spéculer sur les effets de l'actionnariat salarié sur un certain nombre de comportement qui sont nécessaires pour l'organisation<sup>4</sup>. Enfin, Long (1978b) souligne que l'actionnariat salarié conduirait à des comportements positifs en réduisant le turnover et l'absentéisme<sup>5</sup>. Quant aux effets de l'actionnariat salarié sur les comportements des salariés, Caramelli (2003) affirme que les seuls comportements observés dans la littérature sont les turnovers et l'effort au travail<sup>6</sup>. Bien que les effets de l'actionnariat salarié ne soient pas systématiques, les comportements chez un salarié actionnaire se diffèrent à ceux chez un salarié conventionnel<sup>7</sup>. Par le lien entre les différentes variables comportementales, l'actionnariat salarié permet d'introduire une véritable dynamique organisationnelle<sup>8</sup>.

### **1-2-2)- Les variables comportementales :**

Quel sont les comportements observés dans la littérature chez les actionnaires salariés ?

---

<sup>1</sup> Van Dyne. L, et Pierce. J. L, « Psychological ownerships : feeling of possession and work place attitudes and behaviors », cité par : Caramelli. M, 2000, op.cit. P. 9.

<sup>2</sup> Buchko. A. A, « The effects of employee ownership on employee attitudes : an integrated causal model and path analysis », Journal of management studies, vol 30, issue 4, 1993.

<sup>3</sup> Ibid.

<sup>4</sup> Pierce. J. L, Rubinfeld. S. A, et Morgan. S, « Employee ownership : a conceptual model of process and effects », The academy of management review, vol 26, N° 2, 1991.

<sup>5</sup> Long. R. J, « The relative effects of share ownership versus control on job attitudes in an employee owned company », Humman relations, N° 31, 1978, P.P. 753-763.

<sup>6</sup> Caramelli. M, 2003, op.cit. P. 9.

<sup>7</sup> Aubert. N, 2003, op.cit. P. 23.

<sup>8</sup> Hollandts. X, 2007, op.cit. P. 63.

---

Commeiras et ses collègues (2000) identifient les variables comportementales suivantes mise en évidence par la littérature<sup>1</sup> :

- Une amélioration de la satisfaction des salariés au travail ;
- L'augmentation de l'implication des salariés dans l'organisation ;
- Une baisse du turnover et de l'absentéisme ;
- Une amélioration de la qualité de travail.

En effet, la littérature sur l'actionnariat salarié a identifié trois principaux comportements chez les salariés actionnaires qui sont le turnover, l'absentéisme et la performance au travail<sup>2</sup>.

### **A)- Le turnover :**

Buchko (1993) définit le « turnover » comme « le départ permanent des salariés de l'organisation »<sup>3</sup>. La littérature sur ce sujet a identifié deux formes de turnover : le turnover volontaire qui est décidé par le salarié lui-même, par contre, le turnover involontaire est celui décidé par l'organisation<sup>4</sup>.

Selon Caramelli (2003), les seules études qui ont analysé les effets de l'actionnariat salarié sur le turnover sont celles de Wilson et Peel (1991), et Buchko (1992a et 1993)<sup>5</sup>. En se basant sur un échantillon de 52 entreprises, Wilson et Peel (1991) ont montré que les entreprises adoptant des plans d'intéressement et/ou d'actionnariat salarié avaient des taux de turnover (ou de départ) significativement très faible par rapport à celles qui ne le font pas. Par contre, Buchko (1992a, 1993) a analysé avec plus de détail les effets de l'actionnariat salarié sur le turnover à travers les attitudes clés des salariés au travail. Buchko a montré que l'intention de quitter l'entreprise ; la satisfaction et l'implication organisationnelle étaient les antécédents du turnover dans les entreprises adoptant de plans d'actionnariat salarié. Hors « actionnariat salarié », la littérature sur le turnover est abondante, le a fait l'objet de nombreuses recherches depuis de nombreuses années en sciences du management<sup>6</sup>. A cet égard, la littérature a identifiée trois types d'antécédents du turnover : il s'agit des facteurs externes (exemple : la présence syndicale), des facteurs liés aux salariés (exemple : l'âge), et des facteurs liés au travail<sup>7</sup>. Dans cette dernière catégorie, nous

---

<sup>1</sup> Commeiras. N, Saint-Onge. S et le Roux. A, « la participation financière : historique efficacité et conditions de succès, 2000, cité par : Peretti. J. P et Roussel. P, « politiques de rémunération pour les années 2000 », Editions Vuibert, Paris, 2000.

<sup>2</sup> Caramelli. M, 2003, op.cit. P. 9.

<sup>3</sup> Buchko. A. A, 1993, op.cit.

<sup>4</sup> Caramelli. M, 2003, op.cit. P. 9.

<sup>5</sup> Ibid.

<sup>6</sup> Williams. L. J, and Hazer. J. T, « Antecedents and consequences of satisfaction and commitment in Turnover models : A reanalysis using latent variable structural equation methods », Journal of applied psychology, vol 71, N° 2, P.P 219-231.

<sup>7</sup> Caramelli. M, 2003, op.cit. P. 9.

---

pouvons distinguer trois antécédents principaux, l'implication organisationnelle, la satisfaction au travail et l'intention de quitter l'organisation<sup>1</sup>.

La méta-analyse de Cotton et Tuttle (1986) montre que l'implication organisationnelle et la satisfaction au travail sont fortement corrélées au turnover de manière stable et fiable<sup>2</sup>. De même, et dans leur méta-analyse, Griffeth et ses collègues (2000) ont montré que l'implication organisationnelle est meilleur antécédents du turnover par rapport à la satisfaction au travail<sup>3</sup>. Selon Currivan (2000), l'idée dominante dans la littérature est que la satisfaction au travail est la principale cause de l'implication organisationnelle. L'auteur souligne qu'il n'existe pas de relations réciproques entre implication organisationnelle et satisfaction au travail<sup>4</sup>. En résumé, la littérature suggère un processus de relations allant de la satisfaction jusqu'au turnover réel et qui formule une suite de relations comme étant<sup>5</sup> :

**Figure (5-1) : le processus relationnel du turnover**



**B)- L'absentéisme :**

L'absentéisme est l'un des comportements les plus importants abordés dans la littérature durant ces trente dernières années<sup>6</sup>. Mais ce qui concerne la littérature sur les effets de l'actionnariat salarié sur les attitudes et les comportements des salariés au travail, les principales études n'ont pas analysé le comportement de l'absentéisme<sup>7</sup>. En effet, les seules études qui ont analysé les effets de l'intéressement et/ou de l'actionnariat salarié (ou d'autres formes de participation) sont les études de Wilson et Peel (1991), et l'étude de Brown et Fakhfakh (1999). Sans leur étude, Wilson et Peel (1991) ont montré à partir d'un échantillon de 52 entreprises en grande Bretagne,, que les entreprises qui disposent des plans d'intéressement ou d'actionnariat salarié ont enregistré des taux de turnover et d'absentéisme significativement plus faible par rapport aux autres<sup>8</sup>. De leur côté, Brown et Fakhfakh (1999) ont montré à partir d'un échantillon de 127 entreprises en France que

---

<sup>1</sup> Ibid.

<sup>2</sup> Cotton. J. L and Tuttle. J. M, « Employee Turnover : A meta-analysis and review with implications for research », The academy of management review, 1986.

<sup>3</sup> Griffeth. R. W, Hom. P. W, and Gaertner. S, « A meta-analysis of antecedents and correlates of employee Turnover : Update, Modnatr tests and research implication for the next Millennium », Journal of management, vol 26, N° 3, 2000, P.P 463-488.

<sup>4</sup> Currivan. D. B, « Tha causal order of job satisfaction and organisational commitment in models of employee Turnover », Human resource management review, vol 9, N° 4, 2000, P.P 495-524.

<sup>5</sup> Caramelli. M, 2003, Op.cit. P. 10.

<sup>6</sup> Ibid.

<sup>7</sup> Caramelli. M, 2003, Op.cit. P. 10.

<sup>8</sup> Ibid.

---

l'intéressement et l'actionnariat salarié sont significativement corrélés avec l'absentéisme, leur étude montre également que si l'actionnariat salarié est utilisé seul, cela réduit l'absentéisme à un taux de 14% environ<sup>1</sup>. La littérature hors l'actionnariat salarié distingue deux types d'absentéisme : l'absentéisme volontaire et l'absentéisme involontaire. Etant donné que l'absentéisme involontaire (exemple malade) reste en large partie en dehors du champ de la recherche en management, l'absentéisme volontaire est considéré comme un comportement contre productif et constitue donc une problématique qui est largement étudiée en management<sup>2</sup>. Les résultats de la littérature hors actionnariat salarié ont montré généralement des faibles relations entre l'absentéisme et les attitudes des salariés au travail<sup>3</sup>. Sagie (1998) a montré que la satisfaction et l'implication organisationnelle ainsi que leur interaction sont corrélés avec l'absentéisme volontaire de manière significativement positive<sup>4</sup>. L'auteur conclut que les attitudes des salariés au travail entraînent une forte implication notamment pour les comportements discrétionnaires<sup>5</sup>.

### **C)- La performance au travail :**

La littérature sur les attitudes et les comportements des salariés au travail n'ont pas analysé suffisamment et de manière empirique les effets éventuels de l'actionnariat salarié sur la performance au travail<sup>6</sup>. Par effet de ricochet, Riketta (2002) souligne étant donné que l'actionnariat salarié augmente l'implication organisationnelle et que cette dernière augmente la performance au travail, l'actionnariat salarié permet au final d'augmenter la performance au travail<sup>7</sup>. En effet, l'actionnariat salarié a des effets nettement positifs sur les comportements individuels et collectifs des salariés, ce qui augmente au final la performance globale de l'entreprise<sup>8</sup>. Dans la recherche sur l'actionnariat salarié, une grande partie des études utilise l'indicateur de la productivité comme mesure de la performance au travail. Pour se faire, deux méthodologies de recherche sont utilisées : la première consiste à comparer dans la même entreprise, la productivité des salariés actionnaire à celle des salariés non actionnaires. La seconde consiste à comparer la productivité des salariés actionnaires d'une entreprise disposant de l'actionnariat salarié vis-à-vis d'une autre qu'il ne dispose pas<sup>9</sup>. En ce qui concerne la recherche sur les effets de l'actionnariat salarié sur la performance au travail deux points de vue sont présents : un point de vue théorique et autre

---

<sup>1</sup> Brown. S and Fakhfakh. F, « Absenteism and employee sharing : an empirical analysis based on french panel datn (198-1991) », industrial and labor relation review, vol 52, 1999.

<sup>2</sup> Caramelli. M, 2003, Op.cit. P. 10.

<sup>3</sup> Caramelli. M, 2003, Op.cit. P. 10.

<sup>4</sup> Sagis. A, « Employee absenteism organizational commitment and job satisfaction : another look », Journal of vocational behaviors, vol 52, 1998, P.P. 156-171.

<sup>5</sup> Ibid.

<sup>6</sup> Caramelli. M, 2003, Op.cit. P. 10.

<sup>7</sup> Riketta. M, « Attitudinal organizational commitment and job performance : A meta analysis journal of organizational behavior, N° 23, 2002, P.P. 257-266.

<sup>8</sup> Hollandts. X, 2007, Op.cit. P.P. 64-65.

<sup>9</sup> Ibid. P. 64.

---

empirique. Du point de vue théorique, Ben-Ner et Jones (1995) soulignent que « l'actionnariat salarié a des effets sur la productivité à travers l'impact des droits au contrôle et au rendement sur la motivation et la performance individuelle mais aussi sur les variables organisationnelles les plus structurantes »<sup>1</sup>. Du point de vue empirique Jones et Kato (1995) soulignent que les résultats des études empiriques montrent une augmentation de la productivité chez les actionnaires salariés et/ou chez les entreprises ayant mis en place des plans d'actionnariat salarié<sup>2</sup>. Ces deux auteurs montrent que l'augmentation de la productivité est passée de 4 à 5% dans les entreprises qui ont installé le mécanisme d'actionnariat salarié et ce seulement dans une période de 3 à 4 ans après son installation<sup>3</sup>.

Pour finir, nous avons vu que la littérature détermine un certain nombre de variables attitudeles et comportementales essentielles pour la performance organisationnelle de l'entreprise. Nous allons présenter dans ce qui suit les trois modèles par lesquels l'actionnariat salarié peut induire les attitudes et les comportements des salariés.

## **2)- Les modèles explicatifs des effets de l'actionnariat salarié sur les attitudes et les comportements des salariés actionnaires :**

Un modèle est une représentation abstraite d'un phénomène réel<sup>4</sup>. Notre objectif au niveau de cet élément est de présenter les différents modèles explicatifs des effets de l'actionnariat salarié sur les attitudes et les comportements des salariés au travail. Dans un célèbre travail, Klein (1987) distingue trois modèles explicatifs par lesquels l'actionnariat salarié peut agir positivement sur les attitudes et les comportements des salariés actionnaires, et qui ont été largement repris par les recherches postérieures. Plusieurs recherches empiriques ont été réalisées dans le cadre de ces trois modèles explicatifs théoriques de Klein (1987)<sup>5</sup>. Ces trois modèles ont pour objectif d'expliquer comment la détention d'une part du capital de l'entreprise peut agir sur les variables attitudeles et comportementales mentionnées précédemment. Le schéma suivant proposé par Ferone et al. (2001) représente l'enchaînement logique des effets de l'actionnariat salarié à travers les trois modèles de Klein (1987) :

### **Figure (5-2) : l'enchaînement logique des effets de l'actionnariat salarié**

---

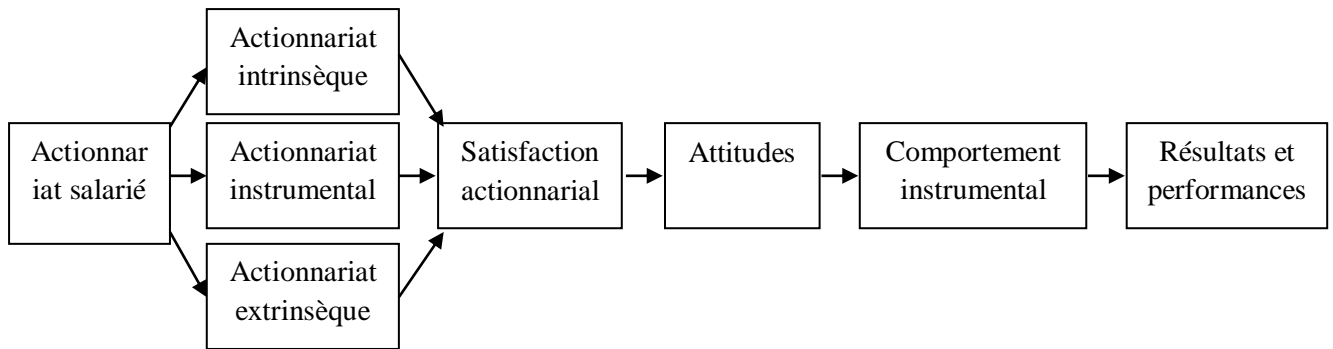
<sup>1</sup> Ben-Ner et Jones. D. C, « employee participation, ownership and productivity : a theoretical frame work », industrial relation, vol 34, N° 4, P. 537.

<sup>2</sup> Jones. D. C, et Kato. T, « The productivity effects of employee ownership plans : evidence from a Japanese panel data », American economic review, vol 85, P. 409.

<sup>3</sup> Ibid.

<sup>4</sup> Thièrtart. R. A, et al, « Méthodes de recherche en management » Paris, Dunod, 1999, P. 337.

<sup>5</sup> Klein. K, « employee stock ownership and employee attitudes : a test of three models », Journal of applied psychology, vol 72, 1987, P.P. 319-332



**Source :** Féron. G, Arcimoles. C. H, Pascal Bello, et al, « le développement durable des enjeux stratégique pour l’entreprise », Editions organisation, 2001, P. 107.

Le schéma ci-dessus présente la structure logique des effets de l’actionnariat salarié sur les attitudes et les comportements des salariés actionnaires au travail afin d’améliorer la performance organisationnelle de l’entreprise. Nous allons présenter ces trois modèles explicatifs des effets de l’actionnariat salarié ainsi que leurs arguments développés par les recherches empiriques qui les ont testés. Klein (1987) est la première à la suite des fondateurs de Long (1978, 1979, 1980), qui a proposé une synthèse des effets de l’actionnariat salarié selon trois modèles qui sont : Le modèle de la satisfaction intrinsèque, le modèle de la satisfaction instrumentale, le modèle de la satisfaction extrinsèque<sup>1</sup>.

### **2-1)- Le modèle de satisfaction intrinsèque :**

Le premier modèle proposé par Klein (1987) est le « modèle de satisfaction Intrinsèque ». ce modèle suggère comme hypothèse centrale que le seul fait pour un salarié de devenir un actionnaire (propriétaire) de son entreprise augmente sa satisfaction et son implication organisationnelle<sup>2</sup>. Selon Klein (1987), être un propriétaire accroît la fidélité, l’attachement, l’implication organisationnelle de la satisfaction des salariés de travailler dans l’entreprise<sup>3</sup>. De même et comme le souligne Long (1978b), l’actionnariat salarié permet de créer un intérêt commun et augmente le sentiment d’identification à l’entreprise<sup>4</sup>. La littérature sur ce modèle suggère que la satisfaction et l’implication organisationnelle intrinsèque représente « un impact direct » de l’actionnariat salarié<sup>5</sup>. Long (1978a, 1978b) dans ses recherches dans le cadre de ce modèle intrinsèque concentre sur deux aspects qui déterminent les attitudes et les comportements des salariés actionnaires : La propriété formelle d’actions, et l’effet perçu des salariés sur les décisions. Selon Pierce et al (1991) il s’agit

<sup>1</sup> Neveu. V, « Les effets de l’actionnariat salarié sur les attitudes des salariés. Implication organisationnelle et influence perçue », Les cahiers Cergor. N° 00/01, Octobre 2000, P. 4.

<sup>2</sup> Aubert. N, Op.cit. P. 24.

<sup>3</sup> Klein. K. J, « Employee stock ownership and employees attitudes: a test of three modèles », Journal of applied psychologie monograph », 72, 1987, P. 320.

<sup>4</sup> Long. R. J, (1987b), Op.cit.

<sup>5</sup> Neveu. V, 2000, Op.cit. P. 4.

---

trois droits qui caractérisent l'aspect formel de la propriété : la possession d'un objet détenu, et droit à l'information<sup>1</sup>. Pierce et ses collègues (1991) concluent que l'aspect formel de la propriété est relié à un état psychologique<sup>2</sup>. Ce modèle propose que, la présence de l'actionnariat salarié en soi conduise à une augmentation de l'implication organisationnelle et la satisfaction des employés envers leur organisation<sup>3</sup>.

Les résultats des différentes études empiriques qui ont testé le modèle intrinsèque pendant les 35 dernières années ont montré d'une générabilité limitée à cause de leurs limites méthodologique (faible échantillonnage, petites entreprises...)<sup>4</sup>. Les résultats des recherches empiriques ayant testé ce modèle démontrent que la présence de l'actionnariat salarié en soi même, a rarement conduit à des changements notables dans les attitudes des salariés actionnaires<sup>5</sup>.

Dans le cadre des études empiriques de ce modèle, la variable principale est l'actionnariat salarié en soi. Cette variable peut prendre plusieurs formes dans les études empiriques<sup>6</sup> :

- 1) En analysant la relation entre le nombre d'actions détenues par les salariés et de leurs attitudes au travail (Hammer et Stern (1980), Long (1980), French et Rosenstein (1984)) ;
- 2) En comparant les attitudes des actionnaires salariés et des salariés non actionnaires à l'intérieur de la même entreprise (Long (1978a), Long (1978b), Hammer, Stern and Gurdon (1982)) ;
- 3) En comparant les attitudes des salariés appartenant à des entreprises détenues par leurs salariés avec les attitudes des salariés appartenant à des entreprises où l'actionnariat salarié est marginal (Russell, Hochner et Perry (1979), Greenberg (1980), Rhodes et Steers (1981)).

L'objectif de ces différentes études empiriques était de vérifier si l'implication et la satisfaction des salariés actionnaires sont augmentées du simple fait d'être actionnaires. Les résultats ont généralement montré qu'il n'y a pas de grande différences entre les attitudes des salariés actionnaires et celles des salariés non actionnaires<sup>7</sup>. En effet, les recherches empiriques les plus récentes ont été réalisées en Grande Bretagne. Des auteurs comme Pendleton, Wilson et Wright (1998), Keef (1998) ont souvent utilisé dans leurs recherches, la notion d'actionnariat psychologique en vue de désigner de quelle façon les salariés actionnaires se sentent propriétaires de leurs entreprises<sup>8</sup>. Les auteurs ont montré que le seul fait d'être un actionnaire ne suffit pas pour influencer les attitudes des salariés, mais par les perceptions et les significations que donnent les

---

<sup>1</sup> Pierce. J. L, Rubenfeld. S. A, et Morgan. S, « Employee ownership : a conceptual model of process and effects », *academy of management review*, 16, 1991, P.P. 121-144.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Klein. K. J, 1987, Op.cit.

<sup>4</sup> Hollandts. X, 2007, Op.cit. P. 59.

<sup>5</sup> Ibid.

<sup>6</sup> Klein. K. J, 1987, Op.cit.

<sup>7</sup> Pendleton. A, « employee ownership, participation and governance: a study of ESOPs in the UK », London, New York: Routledge, 2001.

<sup>8</sup> Aubert. N, 2003, Op.cit. P. 25.

---

salariés au dispositif d'actionnariat salarié<sup>1</sup>. Les résultats des recherches empiriques démontrent que la pertinence du modèle intrinsèque est équivoque<sup>2</sup>.

Ainsi, Klein (1987) à partir d'un échantillon de 37 firmes a rejeté le modèle intrinsèque en montrant que la part du capital détenue ou le niveau d'actionnariat salarié n'est pas une véritable variable déterminante<sup>3</sup>. De leur côté, Pendleton et al (1998), ont montré que le pourcentage de l'actionnariat salarié n'est corrélé à aucune attitude ou comportement des salariés actionnaires<sup>4</sup>. D'autres études empiriques qui ont adopté une méthodologie longitudinale ont plutôt confirmé la validité de ce modèle en comparant les attitudes et les comportements avant et après la mise en place de l'actionnariat salarié<sup>5</sup>.

Dans ce cadre, Keef (1998) ne parvient pas de montrer la pertinence du modèle intrinsèque<sup>6</sup>. Au-delà des limites de son étude comme le souligne Keef (1998) lui-même (les changements des attitudes et comportement sont observés et mesurés sur une période assez courte, période de dix mois après la mise en place de l'ESOP), il admet l'influence d'autres variables, économiques notamment, sur les attitudes et les comportements des salariés actionnaires<sup>7</sup>.

Les résultats des différentes recherches empiriques menées dans le cadre du modèle intrinsèque n'ont pas dans l'ensemble corroboré la thèse selon laquelle la présence de l'actionnariat salarié en soi conduit à des changements attitudeux et comportementaux positifs. Les hypothèses de ce modèle intrinsèque n'ont pu être vérifiées. De ce fait, ce modèle ne peut être considéré comme le seul déterminant des attitudes et comportements des salariés actionnaires. Etre propriétaire d'un bien suppose que l'on puisse de bénéficier de deux types de droits : le droit d'exercer le contrôle sur ce bien, et le droit résiduel qui y est attaché. Ces deux droits sont derrière le développement des deux autres modèles instrumentaux et extrinsèques.

## **2-2)- Le modèle de satisfaction Instrumentale :**

Le second modèle est le modèle de satisfaction instrumentale. Ce modèle instrumental suggère que l'actionnariat salarié a un effet positif sur les attitudes et les comportements des salariés actionnaires, s'il est accompagné d'opportunité offerte aux salariés tels que la participation à la prise de décision<sup>8</sup>. Cette condition est indispensable pour augmenter l'implication organisationnelle

---

<sup>1</sup> Ibid.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Klein. K. J, 1987, Op.cit.

<sup>4</sup> Hollandts. X, 2007, Op.cit. P. 60.

<sup>5</sup> Caramelli. M, 2003, Op.cit. P. 14.

<sup>6</sup> Keef. S. P, « The causal association between employee share ownership and attitudes: a study based on the Long framework", British journal of industrial relation, 36, March 1998, P.P. 73-82.

<sup>7</sup> Ibid.

<sup>8</sup> Neveu. V, op.cit. P. 4.



---

des salariés actionnaires<sup>1</sup>. Cette participation concerne plus particulièrement les décisions liées au contexte du travail aussi bien que celles relatives aux choix stratégiques de l'entreprise<sup>2</sup>. Le sentiment qu'ont les salariés envers l'actionnariat salarié est d'une véritable influence sur la satisfaction au travail. Dans ce cas, l'actionnariat salarié est considéré comme le créateur de satisfaction « instrumentale »<sup>3</sup>. Ce modèle instrumental suggère que l'actionnariat salarié n'a pas en soi en effet direct sur les attitudes des salariés, mais par l'opportunité qu'il offre aux actionnaires salariés d'avoir une participation dans le processus de prise de décision<sup>4</sup>. La participation des actionnaires salariés accrue dans le processus de prise de décision est mesurée par leur pourcentage de droits de vote, par l'obtention de poste au conseil d'administration, et par leur regroupement en association d'actionnaires salariés<sup>5</sup>. Le contrôle et l'influence sont considérés comme des variables modératrices de la relation entre actionnariat salarié et les attitudes des salariés<sup>6</sup>.

Les recherches empiriques réalisées dans le cadre de ce modèle ont analysé la relation entre actionnariat salarié, opportunités engendrées par l'actionnariat salarié et attitudes des salariés, ainsi que l'effet de l'actionnariat salarié sur le besoin des salariés de participer au processus de prise de décision<sup>7</sup>. Long dans ses articles de 1978b, 1980, 1981 a vérifié empiriquement l'hypothèse de la participation aux décisions. Long a conclu que la participation aux décisions était un élément très important que l'aspect formel de la détention d'action<sup>8</sup>. De leur côté, Pendleton et al (1998) montrent que les opportunités offertes aux salariés de participer au processus de prise de décisions sont les plus importantes dans la détermination des attitudes et des comportements des salariés par rapport au seul fait d'être actionnaire salarié comme il est supposé dans le modèle intrinsèque<sup>9</sup>. Dans ses travaux, Buchko (1992, 1993) a montré que la satisfaction au travail, et l'implication organisationnelle sont influencés par la perception des actionnaires salariés que l'actionnariat salarié à accroître leur influence et leur contrôle<sup>10</sup>.

L'auteur met l'accent sur l'importance des perceptions en affirmant que les pratiques du management participatif deviennent inefficaces si les salariés n'ont pas l'impression qu'entant que propriétaires ils ont « un mot à dire » plus important sur le processus décisionnel concernant les

---

<sup>1</sup> Ibid.

<sup>2</sup> Aubert. N, 2003, op.cit. P. 27.

<sup>3</sup> Ibid.

<sup>4</sup> Hollandts. X, 2007, op.cit. P. 58.

<sup>5</sup> Ibid.

<sup>6</sup> Ibid.

<sup>7</sup> Caramelli. M, 2003, op.cit. P. 12.

<sup>8</sup> Aubert. N, 2003, op.cit. P. 27.

<sup>9</sup> Pendleton. A, Wilson. A, and Wright. M, "The perception and effects of share ownership: empirical evidence from employee buy-outs" *British journal of industrial relations*, 36, March 1998, P.P. 99-123.

<sup>10</sup> Hollandts. X, 2003, op.cit. P. 58.

---

affaires de leur entreprise et une influence et un contrôle plus élevé sur leur propre travail<sup>1</sup>. De même, Rosen et ses collègues (1986) ont montré que l'influence perçue des dirigeants et des salariés, était positivement et significativement corrélée aux attitudes et comportements<sup>2</sup>. Klein et Hall (1988) insistent sur l'importance des raisons motivant la mise en place des ESOP et leurs perceptions par les salariés<sup>3</sup>. Les auteurs affirment que les salariés sont plus satisfaits et impliqués s'ils considèrent que l'ESOP est mis en place pour leur permettre de participer au processus de prise de décisions et non pas pour des raisons fiscales ou financières<sup>4</sup>. Les effets seront donc plus importants lorsque l'actionnariat salarié concernant la participation à la prise de décisions<sup>5</sup>. Une limite a été apportée à ces différentes recherches empiriques par quelques auteurs par Hammer et Stern (1980). Dans leurs travaux, Hammer et Stern (1980) ont remarqué peu de changement dans la perception et les attitudes des salariés et de leur désir de participer à la prise de décisions après la mise en place de l'actionnariat salarié<sup>6</sup>.

Leur étude montre également que l'actionnariat salarié n'a pas changé le sentiment de propriété chez les actionnaires salariés lorsqu'ils considèrent toujours la direction de facto comme le propriétaire réel de l'entreprise, et ils se sentent malgré leur statut « actionnaire » comme des simples employés et ne se considéraient même pas comme un vrai partenaire de la direction<sup>7</sup>. De plus, leur étude a montré que malgré leur investissement financier dans leur entreprise, les salariés actionnaires préféreraient de laisser le pouvoir entre les mains des dirigeants ; il leur paraît plus judicieux de laisser le pouvoir de contrôle et de prise de décisions à une équipe dirigeante plus compétente en cette matière<sup>8</sup>. De son côté, Trewhitt (2000), a refusé la thèse selon laquelle les actionnaires salariés ont une perception supérieure de participation à la prise de décision, selon lui, les deux catégories de salariés interrogés dans son étude actionnaires et non actionnaires estimaient que les opportunités de participation à la prise de décision n'étaient pas assez importantes<sup>9</sup>. Enfin, Gamble et al (2002) ont montré que le modèle instrumental ayant des limites. Ils ont analysé la relation entre deux variables qui mesurent les gratifications de type instrumental liées à l'actionnariat salarié, il s'agit de la perception de l'empowerment (ce dernier peut être défini comme le fait d'avoir le contrôle sur le cours de sa vie et d'être proactif), et l'implication de la direction au concept d'actionnariat salarié, et deux variables attitudinales qui sont la satisfaction

---

<sup>1</sup> Hollandts. X, 2007, op.cit. P.P. 58-59.

<sup>2</sup> Caramelli. M, 2003, op.cit. P. 12.

<sup>3</sup> Aubert. N, 2003, op.cit. P. 27.

<sup>4</sup> Ibid. P.P. 27-28.

<sup>5</sup> Ibid. P. 28.

<sup>6</sup> Hammer. T. H and Stern. R. N, "Employee ownership: Implication for the organizational distribution of power", The academy of management journal, vol 23, Issue 1.1980.

<sup>7</sup> Caramelli.M, 2003, op.cit. P. 13.

<sup>8</sup> Ibid.

<sup>9</sup> Ibid.

---

envers l'ESOP et la satisfaction au travail<sup>1</sup>. Leurs résultats montrent des corrélations significatives entre l'empowerment et la satisfaction envers l'ESOP d'une part, et entre l'implication de la direction et la satisfaction au travail d'autre part. Par contre, les relations entre l'implication de la direction et la satisfaction envers l'ESOP, et entre l'empowerment et la satisfaction au travail n'étaient pas positives bien que significatives<sup>2</sup>. De même, French et Rosenstein (1984) ont montré dans leur étude qu'une grande partie des répondants voit l'actionnariat salarié avant tout comme un investissement financier et pas comme opportunité leur permettant de participer à la prise de décision. Les auteurs estiment que les actionnaires salariés acquièrent grâce à l'actionnariat salarié une connaissance financière améliorant leur capacité de participer à la prise de décision<sup>3</sup>. Wichman (1994) soutient également la thèse d'une segmentation des salariés. L'auteur souligne que ce sont les salariés ayant un statut élevé dans l'entreprise qui s'intéressent aux opportunités supplémentaires de participation à la prise de décisions<sup>4</sup>. Dans ce sens, Rosen et al (1986) montrent que le fonctionnement des plans ESOP est complexe, et que les salariés qui comprennent le plus leurs fonctionnements ce sont eux-mêmes répondront par des attitudes positives<sup>5</sup>. Leur étude montre un bien positif entre la formation des salariés au fonctionnement des plans ESOP, et la satisfaction envers ces plans, et un lien négatif avec l'intention de turnover<sup>6</sup>.

Au final, les résultats des recherches empiriques réalisées dans le cadre de ce modèle « instrumental » insistent le plus souvent sur l'importance de la participation au processus de prise de décisions. Ces résultats démontrent en effet, des liens positifs sur les attitudes des salariés (motivation, satisfaction, implication organisationnelle, et la baisse du turnover...), modérés par le contrôle et l'influence comme des variables modératrices importantes de la relation entre l'actionnariat salarié et les attitudes des salariés. Par contre, certains résultats contradictoires montrent que d'autres éléments régulent la relation entre actionnariat salarié, augmentation de l'influence octroyée aux salariés et effets psychosociologiques et comportementaux positifs<sup>7</sup>.

### **2-3)- Le modèle de satisfaction extrinsèque :**

---

<sup>1</sup> Gamble. J. E, Culpepper. R, and Blubaugh. M, "ESOPs and employee attitudes: The importance of empowerment and financial value", Personnel review, vol 31, N° 1, 2002, P.P. 9-26.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> French. L. J and Rosenstein. J, « Employee ownership, work attitudes and power relationship » the academy of management journal, vol 27, Issue 4, 1984.

<sup>4</sup> Wichman. A, « Occupational differences in involvement ownership in an airline employee ownership program », Human relations, vol 47, N° 7, 1994.

<sup>5</sup> Rosen. C, Klein. K. J and Young. K. M, "Employee ownership in America, the equity solution", Lexington Books, 1986.

<sup>6</sup> Rosen. C, Klein. K. J and Young. K. M, op.cit.

<sup>7</sup> Caramelli.M, 2003, op.cit. P. 13.

---

Ce dernier modèle suppose que l'actionnariat salarié affecte positivement les attitudes et les comportements des salariés, car il constitue une récompense financière importante pour eux<sup>1</sup>. Ce modèle extrinsèque suggère que l'actionnariat salarié augmente l'implication organisationnelle s'il est financièrement rémunérateur pour le salarié<sup>2</sup>. Dans ce cas, c'est la perspective de gains financiers qui influencerait le comportement du salarié<sup>3</sup>.

Dans une revue de littérature, French (1987) remet en cause les modèles instrumental et intrinsèque. Il conclut que les actionnaires salariés auraient des préoccupations financières à l'égard de leur actionnariat plutôt que des préoccupations en termes de contrôle<sup>4</sup>. French souligne ainsi que le pourcentage du capital détenu par les salariés qui a un effet sur leurs attitudes et comportements<sup>5</sup>. Hammer et Stern (1980) montrent que les salariés-actionnaires ne se voient que comme des investisseurs traditionnels où les gains financiers déterminent leur comportement<sup>6</sup>. Klein (1987) a trouvé dans son étude que la satisfaction des salariés envers les plans d'actionnariat salarié, leur travail et l'entreprise en général, sont liés positivement et sont alors dépendant des conditions financières et de la perspective de gain du plan d'actionnariat salarié<sup>7</sup>. Dans ce cas, les incitations financières que suppose l'actionnariat salarié pourraient donc rendre les intérêts des salariés compatibles avec ceux de l'employeur, lié à la poursuite d'un objectif commun<sup>8</sup>. L'actionnariat salarié constitue donc une incitation financière qui peut prendre plusieurs formes dont l'abondement et la décote sont les véritables mécanismes de rémunération dans le cadre d'un plan d'actionnariat salarié. De manière très précise, dans le cadre de ce modèle extrinsèque, plus l'abondement et la décote lors d'un plan d'actionnariat salarié seraient élevés et plus la satisfaction des actionnaires salariés serait importante<sup>9</sup>. Buchko (1992a) a mesuré la valeur financière de l'investissement des salariés dans le cadre d'un ESOP, son étude a montré que la valeur de l'actionnariat affecte positivement la satisfaction des salariés envers le plan et à leur implication organisationnelle, par contre elle est négativement corrélée à l'intention et au comportement du turnover. L'actionnariat salarié comme une incitation financière suffit à créer chez le salarié actionnaire des attitudes améliorées et une satisfaction supplémentaire. La satisfaction des salariés actionnaires est constituée par l'agrégation de deux périodes : la première est la période de souscription du plan d'actionnariat salarié (décote et abondement) et la seconde période est constituée par l'évolution du patrimoine des

---

<sup>1</sup> Klein. K. J, 1987, op.cit.

<sup>2</sup> Neveu. V, 2003, op.cit. P. 4.

<sup>3</sup> Ibid.

<sup>4</sup> French. L. J, « Employee perspectives on stock ownership : Financial investment or mechanism of control ? », The academy of management review, vol 12, Issue 3, 1987.

<sup>5</sup> Ibid.

<sup>6</sup> Hammer. T. H et Stern. R. N, 1980, Op.cit.

<sup>7</sup> Klein. J. K, 1987, Op.cit.

<sup>8</sup> Aubert. N, 2003, Op.cit. P. 29.

<sup>9</sup> Hollandts. X, 2007, Op.cit. P. 57.

---

salariés actionnaires<sup>1</sup>. En effet, l'efficacité de l'actionnariat salarié repose sur les caractéristiques de l'actionnaire salarié en termes de patrimoine et revenu. Dans ce contexte, Pambert et al. (1991) insistent sur la nécessité de prendre en compte de ces deux aspects<sup>2</sup>. Les auteurs soulignent que « la valeur d'une composante spécifique de l'incitation et de rémunération qu'elle crée exigent de structure du patrimoine et de la composition du panier de rémunération de son bénéficiaire »<sup>3</sup>. Parmi les autres incitations financières de l'actionnariat salarié, il est important de prendre en compte l'évolution du cours de l'action. French (1987) avait développé l'hypothèse selon laquelle les salariés réagissent en fonction de la performance de leur entreprise<sup>4</sup>. Jones et Kato (1995) ont constaté que l'actionnariat salarié a un effet significatif sur la productivité et montrent également que les salariés actionnaires préféreraient des contrats de travail intégrant la performance<sup>5</sup>. Zahid et Cheikh (200) ont étudié d'une manière longitudinale sur dix années (1988-1998) et à partir d'un échantillon de 76 firmes américaines la relation entre l'évolution du cours de l'action et la performance opérationnelle de l'entreprise, leur étude montre que la hausse du cours de l'action produit un effet positif sur la productivité des salariés mais l'inverse n'est pas vérifié<sup>6</sup>. Les auteurs ont rejeté le modèle intrinsèque et montrent que l'augmentation du cours de l'action améliore la performance opérationnelle dans les entreprises ayant adopté un plan ESOP<sup>7</sup>. Buchko (1993) dans une étude importante a analysé le modèle extrinsèque. À partir d'un échantillon de 376 d'une entreprise du secteur de la communication l'auteur montre que la valeur financière du plan d'actionnariat salarié n'a pas d'effet significatif direct (bien que positif) sur l'implication organisationnelle et la satisfaction des salariés au travail<sup>8</sup>. Par contre, la valeur financière du plan est liée positivement et significativement à l'implication organisationnelle et la satisfaction envers les plans ESOP, mais son effet est significativement négatif sur l'intention du turnover. Son étude suppose donc que la valeur financière des plans d'actionnariat salarié représente une variable modératrice de la relation entre l'actionnariat salarié et l'implication organisationnelle et l'intention du turnover à travers la satisfaction envers les plans<sup>9</sup>. L'abondante littérature qui a analysé ce modèle extrinsèque montre globalement que la valeur financière de l'actionnariat salarié est une

---

<sup>1</sup> Ibid.

<sup>2</sup> Desbrière. P, « Les actionnaires salariés », Revue Française de gestion, N° 141, Novembre, Décembre, 2002.

<sup>3</sup> Ibid.

<sup>4</sup> French L.J., Employee Perspectives on Stock Ownership: Financial Investment or Mechanism of Control?, *The Academy of Management Review*, Vol. 12, (1987), Issue 3.

<sup>5</sup> Jones D.C. et Kato T., The productivity effects of employee stock ownership plans and bonuses: evidence from Japanese panel data, *American Economic Review*, vol. 85, (1995), pp.391-415.

<sup>6</sup> Zahid I. et Shaikh A.H., « Stock price and operating performance of ESOP firms: A time-series analysis », *Quarterly Journal of Business and Economics*; Lincoln; 2000, Summer.

<sup>7</sup> Ibid.

<sup>8</sup> Buchko A.A., The Effects of Employee Ownership on Employee Attitudes: an Integrated Causal Model and Path Analysis, *Journal of Management Studies*, Vol. 30, 1993, Issue 4.

<sup>9</sup> Buchko A.A., 1993, op.cit. NUMÉRO 1 MONDIAL DU MÉMOIRES

---

variable intéressante dans la compréhension des attitudes et comportements des salariés. Ce modèle réduit l'actionnariat salarié à un simple concept mais unidimensionnel qui considère les actionnaires salariés comme des actionnaires traditionnels externes à la firme sans rapport psychologique avec cette dernière.

---

## **Section II : Les Effets De l'Actionnariat Salarié Sur La Performance De L'Entreprise : Panorama Des Etudes Empiriques A Travers Le Monde, Méthodologies Et Résultats.**

Notre objectif dans cette section est de présenter une synthèse des recherches empiriques consacrées aux effets de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise. En effet, les recherches empiriques réalisées sur cette relation sont principalement anglo-saxonnes. Elles font l'objet des travaux menés par des économistes et de financiers qui ont analysé la relation entre diverses formes d'actionnariat salarié et divers indicateurs de performance, et de chercheurs en gestion des ressources humaines et de psychologie sociale qui ont analysé l'effet de l'actionnariat salarié sur les attitudes et les comportements des salariés au travail. Basant sur divers arguments, la littérature est peut être divisée entre les défenseurs et les opposants de cette pratique du management au vue des recherches empiriques disponibles.<sup>1</sup> Afin d'expliquer les apports de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise, la littérature avance trois hypothèses principales<sup>2</sup> :

- 1- l'actionnariat salarié crée la coopération entre les salariés (Weitzman et Kruse, 1990).
- 2- l'actionnariat salarié favorise l'engagement et l'effort individuel par l'information et la sensibilisation des salariés aux enjeux économiques (Mitchell et al, 1990; Kruse, 1992).
- 3-Et enfin, l'actionnariat salarié crée chez le salarié, le sentiment d'appartenance et l'augmentation de l'identification à l'entreprise (Cannell et Wood, 1992).

Les résultats des études empiriques portant sur le lien actionnariat salarié-performance, peuvent être rangés en quatre catégories :

- la première catégorie de résultats montre l'existence d'un effet négatif et significatif de l'actionnariat salarié sur la performance ;
- la seconde conclue l'absence de lien entre l'actionnariat salarié et la performance ;
- la troisième montre l'existence d'un effet positif et significatif de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise,
- enfin, la quatrième catégorie montre l'existence d'une relation curvilinéaire entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise, ces derniers résultats ne concernent que le contexte français.

---

<sup>1</sup> Caramelli.M, 2003, op.cit, p.4

<sup>2</sup> D'Acimoles.C-H, et Brillet.f, « Enjeux et Résultats de l'actionnariat Salarié : Une Revue De Littérature France / Grande Bretagne / Etats-Unis », Papier de Recherche, 2000, P.7

---

Dans cette perspective, nous allons organiser notre section comme étant : dans un premier temps nous présenterons la méthodologie des études empiriques. Dans un second temps nous nous intéresserons à la présentation des différents résultats des études empiriques selon les quatre catégories citées précédemment.

### **1)- Les Méthodologies Des Etudes Empiriques :**

La littérature sur l'actionnariat salarié a identifié plusieurs méthodologies de réaliser des études empiriques sur le lien actionnariat salarié-performance de l'entreprise. Ces études empiriques comparent souvent des sous-échantillons d'entreprises et se sont concentrées toujours sur le niveau d'analyse macro (l'organisation)<sup>1</sup>. Ces différentes études proposent à la fois des études sur échantillons et des études de cas, et construits sur des entreprises de taille et secteur divers<sup>2</sup>. La majeure partie de ces études empiriques utilise trois méthodologies principales<sup>3</sup> :

**1-1)- La première méthodologie :** est la plus simple et la plus directe qui consiste à tester la relation entre l'actionnariat salarié et la performance à partir de la présence ou de l'absence (variable indépendante binaire) ou par le pourcentage d'actionnariat salarié (variable indépendante continue) si l'impact de cette dernière sur la performance de l'entreprise est significativement positif, cette méthodologie suggère que la relation est souvent linéaire.

**1-2)-La seconde méthodologie :** est de comparer en coupes transversales des entreprises avec actionnariat salarié et autres qui n'en disposant pas (entreprises conventionnelles).

**1-3)-La troisième méthodologie :** qui consiste à étudier d'une manière longitudinale la performance des entreprises avant et après leurs conversions en actionnariat salarié.

Ces trois méthodologies portent sur la même question évidente : l'actionnariat salarié est-il lié positivement et significativement à la performance d'entreprise ? Tout en offrant trois angles d'attaque différents<sup>4</sup> :

- Le premier vise à comparer des entreprises adoptant d'un actionnariat salarié et celles qui n'en disposant pas, (et éventuellement à comparer entre les entreprises disposant de l'actionnariat salarié si ces entreprises utilisent des pourcentages d'actionnariat salarié différents-la variable est continue) ;
- Le second consiste à comparer deux catégories d'entreprises très différentes (des entreprises totalement ou majoritairement contrôlées par leurs salariés vis-à-vis des entreprises traditionnelles sans actionnariat salarié) ;

---

<sup>1</sup> Hollandts.X, 2007, op.cit, p.72

<sup>2</sup> Arcimoles.C-H, et Gilbert.F, op.cit, p.7

<sup>3</sup> Hollandts.X, 2007, op.cit, p.72.

<sup>4</sup> Ibid, p.p.72-73



---

- Enfin, le troisième angle permet d'analyser sur une période donnée les effets de l'actionnariat salarié en intégrant l'aspect temporel dans les résultats (l'actionnariat salarié a-t-il un impact immédiat ou y-a-t-il un temps de latence ? comment les mécanismes et leurs effets s'articulent-ils dans le temps ?<sup>1</sup>

Quelle que soit la méthodologie retenue le but commun de ces études est souvent de comparer les entreprises qui ont installée des plans d'actionnariat salarié avec un autre échantillon de contrôle afin d'isoler l'effet de l'actionnariat salarié. En utilisant des études longitudinales, la recherche sur l'actionnariat salarié gagnerait à éliminer certaines limites classiques caractérisant les recherches précédentes<sup>2</sup>.

## **2)-Les Effets De L'Actionnariat Salarié Sur La Performance De L'Entreprise : Nature Et Caractéristiques De La Relation:**

La corrélation entre l'actionnariat salarié et la performance des entreprises n'est pas directe et simple, du point de vue de la littérature, à cause de diverses formes que peut prendre l'actionnariat salarié et les circonstances de sa mise en place<sup>3</sup>. Une grande partie des études empiriques a analysé les effets des différents systèmes d'actionnariat salarié sur la performance des entreprises. Basant sur des modèles économétriques et statistiques de plus en plus sophistiqués, ces études empiriques utilisent généralement des données de grands échantillons d'entreprises<sup>4</sup>. Elles cherchent à savoir si les entreprises qui appliquent cette nouvelle pratique de management sont plus performantes que les autres, une fois pris en compte la taille, le secteur d'activité, et les équipements de l'entreprise ou d'autres facteurs tels que les parts de marché contrôlées par l'entreprise<sup>5</sup>.

Quatre types d'effets de l'actionnariat salarié sur la performance des entreprises peuvent être déterminés selon les résultats des études empiriques: 1- les effets négatifs, 2- les effets neutres, 3- les effets positifs, 3- et les effets curvilinéaires.

### **2-1)- Les Effets Négatifs de l'Actionnariat Salarié Sur La Performance De L'Entreprise:**

---

<sup>1</sup> Hollandts.X, 2007, op.cit, P.73

<sup>2</sup> KUVVAAS Bard, «Employee Ownership and effective Organizational Commitment: Employees' Perceptions of Fairness and their Preference for Company Shares over Cash. » *Scandinavian Journal of Management*, Article In Press, Uncorrected Proof, Available online 6 January 2002, 2002, p.207

<sup>3</sup> Kruse, D. et Blasi, J., «Employee ownership, employee attitudes, and firm performance: A review of the evidence», in Mitchell D. J. B., Lewin D. et Zaidi M. (eds), *Handbook of Human Resource Management*, Greenwich, JAI Press, 1997, p. 132.

<sup>4</sup> Caramelli.M, 2006, op.cit, p.53

<sup>5</sup> Pérotin, V., & Robinson, A. M.. « *Participation aux Bénéfices et Actionnariat Salarié: les Elements du Débat* », Luxembourg: Document de Travail pour le Parlement Européen, Direction Générale des Etudes, Série "Affaires Sociales", SOCI 109 FR, 2003, p.21

---

Dans leur étude, Livingston et Henry (1980) se sont les premiers qui ont montré l'existence d'un effet négatif de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise<sup>1</sup>. Ces deux auteurs analysent sur une période de 1967-1976, les taux de profitabilité de 51 entreprises adoptant des plans ESOP (Employee Stock Ownership Plan) comparées avec 51 autres entreprises ne disposant pas de l'actionnariat salarié –les auteurs utilisent des sous-échantillons couplés deux à deux. Ils ont montré que les performances des entreprises ayant adopté des plans ESOP sont inférieures par rapport aux autres entreprises<sup>2</sup>.

En outre, l'étude de Chang (1990) révèle que l'instauration des plans d'actionnariat salarié pour des fins anti-OPA conduit à des performances négatives. En fait, l'auteur souligne que l'introduction des plans d'actionnariat salarié pour tel objectif, était perçue comme une stratégie d'enracinement des dirigeants. Son étude dégage des rentabilités anormales négatives lorsque l'actionnariat salarié est mis en place pour se protéger d'une OPA<sup>3</sup>.

Dans le même sens, les études d'événements de Gordon et Pound (1990), Chang et Mayers (1992), Beatty (1995) et Blasi et al. (1996), montrent que l'adoption de l'actionnariat salarié pour des fins défensives a des effets pervers (négatives) sur la performance des entreprises. Ces études prouvent que les variations dans les rentabilités négatives étaient entre -1.34% et -4%<sup>4</sup>. Selon Féron et al. (2001) les réactions négatives du marché, en plus d'enracinement des dirigeants, peuvent être dues aux raisons suivantes<sup>5</sup>:

- La distribution d'actions aux salariés dans des conditions préférables, peut conduire les actionnaires extérieurs de minimiser leurs dépenses en créant un effet de dilution dans leurs investissements;
- Il est possible que la totalité des gains de productivité soient absorbés par les coûts de gestion, d'information et de rémunération engagés par le dispositif actionnariat salarié ;
- enfin, Le partage des profits, qui suppose un partage des décisions et des responsabilités, est jugé pénalisant pour la qualité et l'efficacité du management.

De leur côté, Park et Song (1995) ont étudié la performance des entreprises avec ESOP. Leurs résultats étaient plus circonstanciés. En utilisant la rentabilité économique (ROA), et le Tobin's Q,

---

<sup>1</sup> Livingston, D., Henry, J., "The Effect of Employee Stock Ownership on Corporate Profits. *Journal of Risk and Insurance*", 47(3), 1980, p.502

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Chang S., , Employee Stock Ownership and Shareholder Wealth: an Empirical Investigation, *Financial Management*, vol.19, n°1, 1990, pp 48-58.

<sup>4</sup> Garfatta.R, « actionnariat salarié et création de valeur dans le cadre d'une gouvernance actionnariale et partenariale : application au contexte Français », Thèse de Doctorat, Université de Bourgogne, 2010, p.133

<sup>5</sup> Féron G., D'Arcimoles.C-H., Bello P. et Sassenou N, « Le développement durable des enjeux stratégiques pour l'entreprise », *Editions d'organisation*, 2001,

---

les auteurs montrent une dégradation de la performance dans les entreprises qui ont mis en place des plans d'actionnariat salarié (ESOP) en l'absence d'importants actionnaires extérieurs<sup>1</sup>.

Parmi les études les plus récentes qui ont montré l'existence d'un effet négatif de l'actionnariat salarié, se trouve l'étude de Faleye et ses collègues (2006). En comparant 226 entreprises disposant des niveaux significatifs d'actionnariat salarié (au-delà de 5% de capital détenu par les salariés) avec un échantillon de contrôle de 1888 autres entreprises ayant des niveaux d'actionnariat salarié de moins de 5%, sur une période allant de 1995-2001, les auteurs montrent que le premier groupe d'entreprises est d'une faible performance à cause de la vision court-termiste des salariés qui voient que leur horizon s'arrête à leur présence dans l'entreprise ou à la perspective de gain de leurs investissements financiers<sup>2</sup>. En faisant référence à Jensen et Meckling (1979) pour expliquer leurs résultats, les auteurs parlent du côté sombre (obscur) de l'actionnariat salarié. En effet, Jensen et Meckling (1979) soulignent que l'actionnariat salarié se caractérise par un côté sombre (Dark Side) qui crée une force d'enracinement salarial avec un véritable pouvoir dans la gouvernance d'entreprise<sup>3</sup>. Tout comme l'enracinement managérial, l'enracinement salarial peut détruire de la valeur actionnariale<sup>4</sup>. Dans ce cadre, Faleye et al (2006) soulignent : « Nos résultats montrent que le pouvoir d'influence des salariés dans la gouvernance des entreprises est lié négativement à la valeur actionnariale, la création d'emploi et la croissance des ventes. Cela est dû en grande partie à un sous-investissement systématique en recherche et développement en particulier et investissements risqués en général. Cela reflète également, une faible productivité des entreprises avec une influence accrue et significative des salariés. Nos résultats remettent en cause l'hypothèse selon laquelle l'actionnariat salarié puisse conduire à converger entre les intérêts des salariés et des actionnaires. Il apparaît que les salariés avec leur pouvoir peuvent orienter les décisions stratégiques leurs permettant de servir leurs propres intérêts. Les salariés parviennent à faire coïncider leurs fonctions d'utilités personnelles avec la fonction objective de la firme afin de maximiser la valeur combinée de leurs droits résiduels et contractuels. Cela éloigne, plutôt que de rapprocher, les décisions stratégiques des objectifs de maximisation de la valeur actionnariale<sup>5</sup> ». Dans leur étude, les auteurs montrent que la diffusion massive et généralisée de l'actionnariat salarié n'est pas un moyen efficace d'aligner les intérêts des salariés avec ceux des actionnaires<sup>6</sup>. Selon ces auteurs le problème n'est pas l'actionnariat salarié en lui-même, puisqu'il constitue une bonne incitation et

---

<sup>1</sup> Park S. et Song M.H, "Employee Stock Ownership Plans, Firm Performance and Monitoring by Outside Blockholders", *Financial Management*, Vol.24, No.4, 1995, pp.52-65,

<sup>2</sup> Faleye O., Mehrotra V., Morck R., «When Labor Has a Voice in Corporate Governance », *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol.41, n°3, p.492.

<sup>3</sup> Hollandts.X, 2007, op.cit, p.73

<sup>4</sup> Ibid.

<sup>5</sup> Faleye O., Mehrotra V., Morck R., op.cit, p.509

<sup>6</sup> Ibid.

---

peut permettre l'alignement des intérêts. Le problème selon ces auteurs est que l'actionnariat salarié donne aux salariés actionnaires un nouveau statut qui fait différencier leurs horizons temporels avec les dirigeants, ce qui contraint ces derniers et les conduire à opérer des choix moins efficaces<sup>1</sup>.

## **2-2)- L'Actionnariat Salarié N'A Aucun Effet Sur La Performance De L'Entreprise (Effets Neutres) :**

Dans cette deuxième catégorie les études sont également assez peu nombreuses. En effet, les études montrent un effet neutre de l'actionnariat salarié sur la performance d'entreprise ou des effets non significatifs.

Dans son étude, Bloom (1986) à partir d'un échantillon de 609 entreprises disposant des plans d'actionnariat salarié a montré que ces plans n'ont aucun effet significatif sur la performance économique<sup>2</sup>. Une autre étude est celle du General Accounting Office Américain (GAO, 1987) montre que l'actionnariat salarié n'a aucun effet sur la performance des entreprises<sup>3</sup>. Cette étude de GAO montre également que ni la taille, ni le type des plans d'actionnariat salarié n'ont d'effet sur la performance<sup>4</sup>. De même, Conte et Svejnar (1990) basant sur un échantillon de 40 entreprises (dont 23 avec actionnariat salarié), ils constatent que l'actionnariat salarié a un effet positif non significatif sur la performance de l'entreprise<sup>5</sup>. Leurs résultats montrent que l'actionnariat salarié est lié positivement à la performance pour les entreprises qui ont mis en place de faibles niveaux d'actionnariat salarié.<sup>6</sup>

Dans le même sens, Borstadt et Zwirlein (1995) ont menée une étude longitudinale sur 85 entreprises disposant un plan ESOP, comparées avec un autre échantillon de contrôle sur une période allant de 1973 à 1986. Les auteurs distinguent deux raisons pour lesquelles les entreprises mettent en place les ESOP, il s'agit des ESOP défensifs, et des ESOP pour un meilleur partage de profits. Pour le premier cas, ils montrent que les ESOP défensifs ont un effet faiblement positif sur la productivité et la performance. Pour le second cas, ils concluent que les ESOP instaurés pour un meilleur partage de profits n'ont aucun effet<sup>7</sup>.

---

<sup>1</sup> Ibid.

<sup>2</sup> Bloom. S., «Employee Ownership and Firm Performance», Cambridge: Mass, *Harvard University Press*, 1986.

<sup>3</sup> Cité par: Hollandts.X, 2007, op.cit, p.74

<sup>4</sup> Ibid.

<sup>5</sup> Conte M.A. et Svejnar J., «Productivity Effects of Worker Participation in Management, Profit- Sharing, Worker Ownership of Assets and Unionization» in U.S. Firms, *International Journal of Industrial Organization*, 1988, pp.139-161.

<sup>6</sup> Ibid.

<sup>7</sup> Borstadt L. et Zwirlein T., «ESOPs in Publicly Held Companies: Evidence on Productivity and Firm Performance», *Journal of Financial and Strategic Decision Making*, Vol. 8, n°1, 1995, p.p 1-13.

---

De leur côté, Blasi *et al.* (1996) ont réalisé une étude sur un échantillon de 562 entreprises américaines dont le niveau du capital détenu par les salariés est de 5% ou plus, comparé avec un échantillon de contrôle de 4716 entreprises disposant des niveaux d'actionnariat salarié moins de 5%. Les résultats de cette étude montrent que les entreprises ayant des niveaux d'actionnariat salarié significatifs (5% ou plus) ont des performances similaires aux autres.<sup>1</sup> Pour ces auteurs, l'absence de relation automatique entre l'actionnariat salarié et la performance est peut être expliquée par l'existence des variables modératrices qui pourraient affecter cette relation telles que les relations de travail, la politique des ressources humaines, et la structure de gouvernance dans l'entreprise<sup>2</sup>.

Lougee (1999) confirme ces résultats en constatant qu'il n'y a pas de différences entre les performances des entreprises disposant de l'actionnariat salarié et celles n'en disposant pas<sup>3</sup>. Sur cette question, Charreaux (1991) suggère que la structure de détention du capital de l'entreprise constitue une réponse endogène de la relation entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise. Selon l'auteur toutes les structures sont équivalentes<sup>4</sup>.

En outre, les études de Morck et al (1988), McConnell et Servaes (1990, 1995), Kole (1995) et Holderness et al. (1999) prouvent l'existence d'une relation non monotone entre la propriété de l'entreprise et le ratio Q de Tobin. Les mêmes résultats sont confirmés au Royaume-Uni d'après Short et Keasy (1999)<sup>5</sup>.

Dans le contexte français, Vaughan-Whitehead (1992) montre l'absence d'un effet significatif de l'actionnariat salarié sur le chiffre d'affaires et la rentabilité financière<sup>6</sup>. Trébucq (2002), a analysé l'actionnariat salarié dans les entreprises familiales à partir d'un échantillon de 109 entreprises cotées appartenant au SBF 250, ses résultats ne confirment pas l'existence d'un effet positif de l'actionnariat salarié sur la création de valeur actionnariale. Cette étude montre en effet que l'actionnariat salarié est utilisé pour des fins d'enracinement familial sans que cela n'affecte la valeur actionnariale<sup>7</sup>. Toujours dans le contexte français, D'Arcimoles et Trébucq (2003) analysent à partir d'un échantillon de 701 entreprises cotées, la relation entre l'actionnariat salarié et

---

<sup>1</sup> Blasi J.R., Conte M. et Kruse D., «Employee Stock Ownership and Corporate Performance among Public Companies», *Industrial and Labor Relations Review*, Vol. 50, Issue 1, 1996, p.77

<sup>2</sup> Ibid, p. 78

<sup>3</sup> Lougee B., «An Empirical Investigation of the Implications of Employee Ownership for the Agency Problem and the Information Content of Earnings», Ph.D. Dissertation, Cornell University, Ithaca, NY, 1999.

<sup>4</sup> Charreaux, G. «Structures de propriété, relations d'agence et performances financières», *Revue économique*, 42 (3), 1991, p. 522

<sup>5</sup> Cité par : Elouadi.S, « Les Effets Induits Par l'Actionnariat Salarié sur la Création de Valeur Partenariale des Entreprises SBF 250 », Thèses de Doctorat En Sciences de Gestion, Université de Toulon, 2014, p.73

<sup>6</sup> Vaughan-Whitehead, D. «*Intéressement, participation, actionnariat: impacts économiques dans l'entreprise ?* », Paris : Economica, 1992.

<sup>7</sup> Trébucq, S, « L'actionnariat des salariés des entreprises familiales du SBF 250 : un outil de création de valeur ? » *Finance, Contrôle, Stratégie*, n° 5, 2002, p.p: 07-35.

---

la performance de l'entreprise. Les auteurs utilisent deux variables pour mesurer le niveau d'actionnariat salarié, la première variable est binaire concernant la présence ou l'absence de l'actionnariat salarié ; la seconde variable est continue concernant le pourcentage de l'actionnariat salarié, et trois variables pour mesurer la performance de l'entreprise, la rentabilité sur les capitaux investis (ROI), la rentabilité sur les actifs (ROA), et la rentabilité sur les fonds propres (ROE). Dans l'ensemble, les résultats de cette étude montrent à l'existence d'un effet non significatif de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise<sup>1</sup>. Enfin, une dernière étude la plus récente dans ce cadre est celle de Poulain-Rehm (2006). Basée sur un échantillon de 131 entreprises françaises cotées, cette étude a analysé l'effet d'une politique d'actionnariat salarié soutenue sur la création de valeur, selon les normes de la Fédération des Actionnaires Salariés et Anciens Salariés (FAS). Les résultats de cette étude contredisent les postulats théoriques et montrent l'absence d'un effet significatif de l'actionnariat salarié sur la création de valeur dans le cadre d'une gouvernance à la fois actionnariale et partenariale<sup>2</sup>.

Dans la cadre d'une étude d'événements, Gordon et Pound (1990) ne constatent pas de rendements significatifs à l'annonce d'un ESOP<sup>3</sup>. Stulz (1988), Chaplinsky et Niehaus (1994), trouvent que lors d'une annonce d'un plan d'actionnariat salarié, les marchés ne manifestent aucune réaction négative significative, même quand ce plan est mis en place pour des fins défensives<sup>4</sup>. Egalement, dans leurs études Chang et Mayers (1992) et Dhillon et Ramirez (1994) constatent des réactions positives des marchés même si les plans d'actionnariat salarié sont mis en place pour des raisons défensives ou anti-OPA<sup>5</sup>. Dans le même sens, Pugh et al. (1999) montrent que l'actionnariat salarié sous forme d'un plan ESOP peut devenir un mécanisme anti-OPA. Ils soulignent que la présence d'un plan ESOP dans les entreprises qui ne sont pas soumises à des menaces d'OPA, n'a aucun effet sur la valeur actionnariale à court terme, mais il augmente cette valeur sur le long terme en réalisant un meilleur alignement des intérêts et une meilleure motivation des actionnaires salariés<sup>6</sup>.

### **2-3)- L'Actionnariat Salarié A Des Effets Positifs Sur La Performance De L'Entreprise :**

Nous présentons dans cette troisième catégorie, les études empiriques qui montrent l'existence d'un effet positif de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise. Les études de cette troisième catégorie, sont beaucoup plus nombreuses par rapport aux études appartenant aux

---

<sup>1</sup> Ibid.

<sup>2</sup> Poulain-Rehm, T. « *L'actionnariat salarié en France, un facteur de création de valeur?* », Working paper, Université Montesquieu-Bordeaux IV, 2006.

<sup>3</sup> Gordon, L., Pound, J; «ESOPs and Corporate Control», *Journal of Financial Economics*, n° 27, 1990, p.p 525-555.

<sup>4</sup> Cité par: Hollandts.X, 2007, op.cit, p.75.

<sup>5</sup> Ibid.

<sup>6</sup> Pugh W, Jahera J, Oswald S. «ESOPs, Takeover Protection, and Corporate Decision-Making», *Journal of Economics and Finance*, vol.23, n°2, 1999, p.p170-185.

---

catégories précédentes. De plus, les entreprises doivent prendre en considération l'impact du contexte d'application qui reste une condition déterminante pour avoir de meilleures performances car toutes les recherches disponibles montrent que les entreprises bénéficieront de meilleurs résultats si l'actionnariat salarié s'intègre dans une politique efficace de participation<sup>1</sup>. De même, le General Accounting Office Américain (GAO, 1987), et Rosen et Quarrey (1987) montrent que si l'actionnariat salarié est isolément mis en place, il semble avoir peu d'effets notoires<sup>2</sup>.

La première étude inscrit dans cette catégorie et constituant une référence indispensable est celle réalisée par Conte et Tannenbaum (1978). Ces deux auteurs sont les premiers qui montrent l'existence d'un effet positif de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise, ils utilisent comme indicateur le résultat avant impôt. Leurs résultats montrent que les entreprises adoptant de l'actionnariat salarié sont 1.5 fois plus performantes que les entreprises ayant une structure de capital conventionnelle<sup>3</sup>.

Ces résultats ont été confirmés par Marsh et Mc Allister (1981). Les auteurs constatent à partir d'un échantillon de 229 entreprises que les entreprises disposant de l'actionnariat salarié réalisent des ratios de productivité croissants annuels de 0.75%, par contre, les entreprises sans actionnariat salarié réalisent des ratios de productivité décroissants de 0.74%<sup>4</sup>.

De leur part, Wagner et Rosen (1985) ont confirmé également cet effet positif en montrant que les entreprises adoptant des plans ESOP dépassent les entreprises classiques en termes de croissance des ventes, de marge opérationnelle et de performance financière<sup>5</sup>. Dans le même sens, Fitzroy et Kraft (1987) ont montré que l'actionnariat salarié affecte positivement la productivité et la performance financière de l'entreprise<sup>6</sup>.

Collat (1988) dans son étude, a également prouvé un effet positif de l'actionnariat salarié sur différents indicateurs financiers d'entreprises cotées. Il souligne que les plans ESOP instaurés pour des fins non défensives engendrent des gains annuels de marge opérationnelle de 2.1% après leur introduction<sup>7</sup>.

---

<sup>1</sup> Arcimoles (d') C-H., Brillet F., « Enjeux et résultats de l'actionnariat salarié : une revue de la littérature France/Grande-Bretagne/Etats-Unis », Actes du 11ème Congrès de l'AGRH, Lille, 16-17 novembre, 2000, p.7

<sup>2</sup> Cité par : Hollandts.X, 2007, op.cit, p.75

<sup>3</sup> Conte M. et Tannenbaum A., «Employee owned companies: Is the difference measurable? », Monthly Labor Review, 101 (7), 1978, p.p 23-28.

<sup>4</sup> Marsh T., et Mc Allister D, «ESOPs tables: A survey of companies with employee stock ownership plans», Journal of Corporation Law, vol. 6, 1981, p.p 551-623.

<sup>5</sup> Wagner I. et Rosen C, «Employee ownership—its effects on corporate performance», Employee relations today, n°12, 1985, p.p 73-79.

<sup>6</sup> Fitzroy, F. et Kraft, K., «Cooperation, productivity and profit sharing», Quarterly Journal of Economics, vol.102, 1987, p.p 23-35.

<sup>7</sup> Collat D. 1988, cité dans: «employee ownership and corporate performance» A comprehensive review of the evidence, National Center for Employee Ownership (<http://www.nceo.org>), 2002.

---

Chang (1990) dans une étude d'événement sur 165 annonces, relève des rendements anormaux positifs après l'annonce d'adoption d'ESOP. En effet, l'auteur montre que le taux de rendement anormal moyen est de +3,66% tout en rejetant l'hypothèse nulle qui suppose l'absence d'effet sur la richesse des actionnaires au seuil de 1%<sup>1</sup>. Davidson et Worell (1994) confirment ces résultats à partir d'un échantillon de 48 entreprises, les auteurs ont prouvé une réaction positive des marchés suite à l'annonce d'un plan ESOP<sup>2</sup>.

Oswald et Jahera (1991) ont montré que l'actionnariat salarié est lié positivement à la performance financière<sup>3</sup>. Basant sur un échantillon de 123 entreprises sur une période 1982-1987, Kumbhakar et Dunbar (1993), montrent un effet positif et significatif de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise, les auteurs utilisent les ventes comme indicateur de mesure<sup>4</sup>.

De leur côté, Jones et Kato (1993), à partir d'un échantillon de 320 entreprises japonaises disposant de l'actionnariat salarié sous forme d'un ESOP, montrent l'existence d'une corrélation positive et significative entre actionnariat salarié et performance économique. En expliquant ces résultats, les auteurs constatent que la majorité des entreprises japonaises utilisent l'actionnariat salarié comme mécanisme favorisant la participation des salariés aux bénéfices mais aussi à la prise de décision<sup>5</sup>.

Beatty (1994), a constaté une augmentation des ventes par salarié sur les deux années qui suivent l'adoption<sup>6</sup>. Ces résultats sont confirmés dans l'étude de Park et Song (1995) qui prouvent une amélioration de la performance de l'entreprise (*return on assets* et *Q de Tobin*) sur les trois années qui suivent la mise en place d'un plan d'actionnariat salarié<sup>7</sup>.

De son côté, Winther (1995) a constaté également que l'introduction de plans ESOP a un effet positif sur les indicateurs de performance dans les entreprises qui disposent d'au moins un actionnaire externe possédant 5% du capital ou plus<sup>8</sup>. L'auteur montre que les entreprises disposant d'actionnaires externes sont mieux contrôlées et rendant difficiles l'enracinement des dirigeants<sup>9</sup>.

---

<sup>1</sup> Chang, S., «Employee Stock Ownership and Shareholder Wealth: an Empirical Investigation», *Financial Management*, vol.19, n°1, 1990, pp 48-58.

<sup>2</sup> Davidson W. et Worell D., «A comparison and test of the use of accounting and stock market data in relating corporate social responsibility and financial performance», *Akron business and economic review*, vol. 21, 1994, pp 7-19.

<sup>3</sup> Oswald S., Jahera J., «The Influence of Ownership on Performance: an Empirical Study», *Strategic Management Journal*, vol.12, n°4, 1991, p 325.

<sup>4</sup> Kumbhakar, S. et Dunbar, A., «The elusive ESOP-productivity link. Evidence from U.S. firm level data», *Journal of Public Economics*, 52, 1993, p.p 273-283.

<sup>5</sup> Jones D. et Kato T., «The Scope, Nature, and Effects of Employee Stock Ownership Plans in Japan», *Industrial and Labor Relations Review*, vol.46, n°2, 1993, p.p 352-367.

<sup>6</sup> Beatty A., «An empirical analysis of the corporate control, tax and incentive motivations for adopting leveraged employee stock ownership plans», *Managerial and Decision Economics*, (15), 1994, pp 299-315.

<sup>7</sup> Park S., Song M., «Employee Stock Ownership Plans, Firm Performance, and Monitoring by Outside Blockholders», *Financial Management*, vol. 24,n°4, 1995, pp 52-65.

<sup>8</sup> Winther G. (1995) In: «employee ownership and corporate performance: A comprehensive review of the evidence», *National Center for Employee Ownership* (<http://www.nceo.org>), 2002.

<sup>9</sup> Ibid.



---

En se basant sur un échantillon de 382 entreprises observées sur une période allant de 1971 à 1995, Mehran (1999) dans son étude longitudinale montre que les entreprises avec actionnariat salarié (ESOP) obtiennent une performance boursière cumulée de 7% supérieure à celles sans actionnariat salarié et que la performance relative (*return on assets*) est de 14% sur 4 années après la mise en place de l'ESOP<sup>1</sup>.

Dans leur étude, Welbourne et Cyr (1999) montrent que l'actionnariat salarié exclusif aux seuls dirigeants a un effet négatif sur la performance alors que l'actionnariat salarié généralisé sur l'ensemble des salariés est liée positivement à la performance. Ces auteurs proposent même de disperser au maximum l'actionnariat salarié, car leurs résultats indiquent qu'il y a un lien positif avec la performance<sup>2</sup>.

De leur part, Iqbal et Hamid (2000) comparent dans leur étude des entreprises avec et sans actionnariat salarié. Les auteurs analysent le rôle joué par la variation des cours de bourse en étudiant leurs effets sur la motivation des salariés actionnaires. Ils concluent un résultat assez surprenant, ils observent que la performance de l'entreprise augmente même si les variations fortes de cours de l'action soient croissantes ou décroissantes. Ils constatent également, que les faibles variations de cours de l'action n'ont aucun effet sur la performance de l'entreprise. Leurs explications sont assez simples: lorsque le cours de l'action varie fortement à la hausse, les actionnaires salariés consentent à nouveau des efforts supplémentaires afin de prolonger la hausse actuelle du cours et de leur patrimoine car ils y voient comme une conséquence de leurs efforts passés. En revanche, en cas d'une baisse fortement du cours d'action, les actionnaires salariés renforcent leurs efforts afin de limiter la diminution de leur patrimoine, afin au final, d'enrayer le problème de baisse du titre. Les auteurs constatent en effet que la performance de l'entreprise dans les deux cas augmente significativement<sup>3</sup>.

Park et ses collègues (2004) dans leur étude de survie, montrent que les entreprises qui disposent de l'actionnariat salarié ont une survie plus longtemps par rapport aux entreprises classiques contrairement aux prédictions théoriques<sup>4</sup>. Leurs résultats sont conformes à ceux réalisés auparavant par Kruse et Blasi (1999), Blair et al. (2000), et Kruse (2002). En effet, Blair et al. (2000), montrent que les entreprises disposant d'actionnariat salarié significatif ont une meilleure survie, soit un taux

---

<sup>1</sup> Mehran H., «Unleashing the Ownership Dynamic—Creating Connections Through Engaged Ownership: A Research Summary», Lincolnshire, Hewitt Associates, 1999.

<sup>2</sup> Welbourne, T., et Cyr, L. «Using ownership as an incentive», *Group and Organization Management*, vol.24, n° 4, 1999, pp 438-460.

<sup>3</sup> Iqbal Z. et Hamid S, «Stock price and operating performance of ESOP firms: A time-series analysis», *Quarterly Journal of Business and Economics*, summer, vol.33, n°9, 2000, pp 25-47.

<sup>4</sup> Park R., Kruse D., Sesil J, «Does employee ownership enhance firm survival ? », Cité dans: *Employee Participation, Firm Performance and Survival, Advances in the Economic Analysis of Participatory and Labor-Managed Firms*, vol.8, 2004, pp 3-33, Elsevier.

---

de 20% de chances de plus de survivre que d'autres entreprises classiques de même taille et de même industrie<sup>1</sup>. Dans le même sens, Kruse (2002) montre dans son étude que plus l'emploi est stable (moins de turnover), plus la productivité est supérieure (4 à 5% en moyenne)<sup>2</sup>.

Brent (2008), a réalisé une étude basant sur des données de panel relatives à un échantillon de 300 entreprises détenues majoritairement par leurs salariés comparées avec des entreprises sans actionnariat salarié (conventionnées). L'auteur montre que les entreprises disposant de l'actionnariat salarié (dotées de plan ESOP) réalisent des ventes par salarié significativement plus importantes par rapport aux autres entreprises. L'auteur trouve également que ces résultats positifs sont d'autant plus importants chez les entreprises ayant de moindres tailles<sup>3</sup>.

Dans le contexte français, les premières études empiriques commencent avec les travaux de Dondi (1992). Dondi a réalisé une étude à partir d'un échantillon composé d'une centaine d'entreprises françaises cotées, observées sur une période allant de 1985 à 1988. Ses résultats montrent que plus la part du capital détenue par les actionnaires salariés s'accroît plus la rentabilité financière au fur et à mesure augmente. Par contre, si la part du capital détenue par les salariés actionnaires atteint les 10%, la rentabilité financière tend à décroître, ce qui suggère au minimum, **un effet de seuil**<sup>4</sup>. Ainsi, l'actionnariat salarié pourrait contribuer à améliorer la performance financière de l'entreprise, sous réserve d'une ouverture modérée du capital aux salariés<sup>5</sup>.

De sa part, Vaughan-Whitehead (1992) montre que la mise en place du mécanisme d'actionnariat salarié a des effets positifs sur la valeur ajoutée par salarié et de turnover mais n'a pas d'effet significatif sur le chiffre d'affaires ni sur la rentabilité du capital investi<sup>6</sup>.

Dans la même voie, l'étude de d'Arcimoles et Trébucq (2003) basée sur un échantillon de 791 entreprises françaises cotées, a conclu que l'actionnariat salarié a un effet positif sur la performance de l'entreprise même si la relation est complexe entre les deux variables. Les entreprises disposant de l'actionnariat salarié ont une performance supérieure, associée à un risque systématique plus élevé mais un risque spécifique plus faible<sup>7</sup>.

---

<sup>1</sup> Blair M., Kruse D., Blasi J., «Employee Ownership: an Unstable Form or A Stabilizing Force», Cité dans: Margaret M. Blair and Thomas Kochan (eds), *The New Relationship: Human Capital in the American Corporation*, Brookings Institution Press, Washington D.C, 2000.

<sup>2</sup> Kruse D., «Research Evidence on the Prevalence and Effects of Employee Ownership», *Journal of Employee Ownership, Law and Finance*, vol.14, n°4, 2002, pp 65-90.

<sup>3</sup> Brent K. «Employee ownership and participation effects on firm outcomes», City University of New York, 2008.

<sup>4</sup> Dondi J., Contribution à la connaissance de l'actionnariat des salariés dans les entreprises françaises, Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, Université de Bordeaux 1, 1992.

<sup>5</sup> Ibid

<sup>6</sup> Vaughan-Whitehead D., «Intéressement, participation, actionnariat: impacts économiques dans l'entreprise», Economica, Paris, 1992.

<sup>7</sup> Trebucq S., d'Arcimoles C-H, «The effects of ESOPs on performance and risk : Evidence from France», 11th Conference of the International Association for the Economics of Participation, Catholic University of Brussels, Bruxelles, 4-6 juillet 2002, 2002,.

---

Toujours dans le contexte français, et plus récemment, Abdelkefi (2006) a montré, à partir d'une 86 annonces d'actions réservées aux salariés dans le cadre de la Bourse de Paris sur une période allant de 1997 à 2003, l'existence d'un rendement anormal moyen positif et significatif de l'ordre de 0,4%. L'auteur montre également que cette réaction positive du marché français le jour d'annonce de l'opération est conditionnée, selon lui, par la structure d'actionnariat des entreprises concernées<sup>1</sup>.

## **2-4)- L'Actionnariat Salarié A Des Effets Curvilinéaires Sur La Performance De L'Entreprise:**

Cette quatrième et dernière catégorie a pour objet de présenter les études empiriques traitant la relation entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise et qui ont montré que cette relation est curvilinéaire. Nous rappelons ici que les études de cette quatrième catégorie ne concernent que le contexte français. Deux études sont présentes, l'étude de Hollandts et Guedri (2008) et plus récemment celle de Garfatta (2010). Ces deux études montrent que la relation entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise est curvilinéaire et non monotone.

Les analyses de Hollandts et Guedri (2008) portent sur 189 entreprises observées sur une période allant de 2001 à 2004 montrent l'existence d'une relation curvilinéaire entre l'actionnariat salarié et la performance économique de l'entreprise. Les autres constatent que cette relation prend la forme de (U) inversé, ils soulignent à cet effet, que l'actionnariat salarié a un effet positif sur la performance de l'entreprise pour des niveaux faibles d'actionnariat salarié ; et un effet négatif pour des niveaux élevés à très élevés d'actionnariat salarié. Ils expliquent leurs résultats par le fait que les droits de votes se situent à 28% détenus par l'ensemble des salariés actionnaires. Ces résultats constituent, d'après les auteurs, une réponse aux résultats contrastés des différentes études empiriques et mettent en évidence que la relation entre « actionnariat salarié » et « performance de l'entreprise », est complexe par nature, et ne peut être seulement monotone<sup>2</sup>.

Plus récemment, l'étude de Garfatta (2010) montre que l'actionnariat salarié a une incidence positive sur la création de valeur actionnariale pour des faibles niveaux, toutefois, cette valeur actionnariale devient négative si les salariés détiennent plus de 3% des droits de vote. L'auteur montre que l'actionnariat salarié constitue un mécanisme d'incitation et d'alignement d'intérêts

---

<sup>1</sup> Abdelkefi M., « Déterminants de la Réaction du Marché Français à l'Annonce d'une Emission d'Actions Réservées aux Salariés », Papier de recherche, 2006.

<sup>2</sup> Hollandts.x, et Guedri.z, « Effet modérateur de la présence d'administrateurs salariés sur la relation actionnariat salarié – performance : une analyse empirique », 17<sup>ème</sup> conférence internationale de management stratégiques, Montréal, 6-9 Juin 2007.

---

pour des niveaux faibles, et il souligne que la performance négative est la conséquence de d'une utilisation instrumentale de l'actionnariat salarié par le dirigeant pour des fins d'enracinement<sup>1</sup>.

### **3)- Actionnariat Salarié – Performance Des Entreprises : Un Panorama des Études Empiriques à Travers Le Monde, Méthodologies Et Résultats:**

Nous synthétisons dans le tableau suivant les résultats des différentes études empiriques portant sur le lien actionnariat salarié-performance des entreprises.

#### **Tableau (5-1) : Synthèses des résultats des différentes études empiriques**

---

<sup>1</sup> Garfatta.R, « actionnariat salarié et création de valeur dans le cadre d'une gouvernance actionnariale et partenariale : une application au contexte français », Thèse De Doctorat, université de bourgogne, 2010, p.p.300-301.

<i>Etudes</i>	<i>Pays</i>	<i>Méthodologies Utilisées</i>				<i>Nature de la Relation</i>	<i>Commentaires sur les Résultats</i>
		<i>Type de l'étude</i>	<i>Echantillons</i>	<i>Période couverte</i>	<i>Indicateurs de mesure de l'AS</i>		
<b>Conte et Tennenbaum (1978)</b>	Etats Unis	Etude comparative	<b>98</b> entreprises disposant d'AS ( <b>30</b> , détention directe, et <b>68</b> , détention via ESOP), comparées avec autres entreprises sans AS	<b>1976</b>	Comparaison en coupes transversales (entreprises avec AS vs entreprises sans AS)	<b>Performance Financière</b> mesurée par : ratio <b>EBIT/CA</b> comparé à la moyenne du secteur d'activité pour l'année 1976	<b>Positive (+)</b> - L'Actionnariat salarié a un effet positif sur la performance de l'entreprise, quoique non significatif à cause de valeurs manquantes ; - Seulement la détention directe d'une partie du capital par les salariés est positivement (avec une faible significativité) liée à la performance.
<b>Livingston et Henry (1980)</b>	Etats Unis	Etude comparative	<b>51</b> entreprises avec AS comparées avec <b>51</b> entreprises sans AS	<b>1967-1976</b>	Comparaison en coupes transversales (entreprises avec AS vs entreprises sans AS)	<b>Performance Financière</b> mesurée par 09 ratios de profitabilité	<b>Négative (-)</b> les ratios de profitabilité de 51 entreprises disposant un plan d'actionnariat salarié (ESOP) sont inférieurs à ceux de 51 entreprises comparables qui n'en disposent pas.
<b>Cable et Fitzroy (1980)</b>	Allemagne	Etude comparative	<b>42</b> entreprises avec AS comparées entre elles.	<b>1974-1976</b>	Le pourcentage d'AS, et de participation aux bénéfices (variable continue)	<b>Productivité</b> mesurée par la Valeur Ajoutée (VA)	<b>Positive (+)</b> Les entreprises qui ont des niveaux élevés d'AS et de participation aux bénéfices ont une meilleure productivité par rapport aux autres entreprises.
<b>Marsh et Mcallister</b>	Etats-Unis	Etude comparative	<b>229</b> entreprises avec AS (ESOP)	<b>1975-1979</b>	Comparaison en coupes	<b>Productivité</b> Mesurée par	<b>Positive (+)</b> les entreprises disposant de l'actionnariat salarié réalisent

<b>(1980)</b>			comparées avec d'autres entreprises sans AS dans divers secteurs.		transversales (entreprises avec AS vs entreprises sans AS)	l'évolution annuelle du ratio : <b>frais du personn/CA</b>		des ratios de productivité croissants annuels de 0.75%, par contre, les entreprises sans actionnariat salarié réalisent des ratios de productivité décroissants de 0.74%
<b>Rosen et Klein (1983)</b>	Etats-Unis	Etude Comparative	<b>43</b> entreprises avec AS comparées à la moyenne du secteur	<b>1973-1982</b>	Comparaison en coupes transversales (entreprises avec AS vs entreprises sans AS)	<b>Evolution de l'Emploi</b>	<b>Positive (+)</b>	-Le nombre des salariés dans les entreprises avec actionnariat salarié (ESOP) augmente plus vite que dans les entreprises sans AS (conventionnelles) ; -L'augmentation de l'emploi est relativement plus faible dans les entreprises ayant adopté l'AS pour des raisons financières et non incitatives
<b>Jones et Svejnar (1985)</b>	Italie	Etude Longitudinale	<b>633</b> coopératives avec AS	<b>1975-1980</b>	étude de l'effet de l'actionnariat salarié (après conversion)	<b>Productivité</b> Mesurée par la valeur ajoutée (VA)	<b>Positive (+)</b>	L'actionnariat salarié est lié positivement et significativement à la performance des entreprises industrielle
<b>Defourny et al.(1985)</b>	France	Etude d'évolution	<b>550</b> coopératives avec AS	<b>1978-1979</b>	AS mesuré par : La prise de décision	<b>Productivité</b> Mesurée par la valeur ajoutée (VA)	<b>Positive (+)</b>	L'actionnariat salarié et la participation aux bénéfices ont un effet positif et significatif sur la productivité des coopératives
<b>Richardson et Nejad (1986)</b>	Royaume-Uni	Etude Longitudinale	<b>41</b> entreprises de même secteur d'activité dont <b>23</b> avec AS (ESOP, Stock	<b>1978-1984</b>	étude de l'effet de l'actionnariat salarié (après conversion)	<b>Performance Boursière</b> mesurée par le rendement de l'action	<b>Positive (+)</b>	L'actionnariat salarié affecte positivement le cours des actions, notamment pour les entreprises avec AS (enthousiastes), c'est-à-dire

			options)					celles qui ont fait appel de manière « pionnière » bien avant la loi de finance de 1978, (08 entreprises « enthousiastes » parmi les 23 entreprises avec AS de l'échantillon.
<b>FitzRoy et Kraft (1986)</b>	Allemagne	Etude d'évolution	<b>123</b> entreprises de taille moyenne avec AS (industrie métallurgique)	<b>02 périodes :</b> Avant AS : <b>1972-1976</b> Après AS : <b>1981-1985</b>	présence de l'AS (variable binaire)	<b>Performance</b> mesurée par : 1- le ratio ROC (Return on Capital, 2- valeur ajoutée	<b>Positive (+)</b>	L'actionnariat salarié a un effet positif sur la performance boursière et sur la valeur ajoutée de l'entreprise. Les résultats montrent que la valeur moyenne de la mesure de propriété double la valeur moyenne de retour sur le capital
<b>Cohen et Quarrey (1986)</b>	Etats-Unis	Etude d'évolution	<b>28</b> petites entreprises avec AS	<b>Année 1985</b>	Absence et présence de l'AS (variable binaire)	<b>Performance</b> mesurée par l'évolution des <b>ventes</b> et de <b>l'emploi</b>	<b>Positive (+)</b>	L'actionnariat salarié a un effet positif sur la croissance de l'emploi et des ventes.
<b>Bloom (1986)</b>	Etats-Unis	Étude comparative	<b>610</b> entreprises avec AS (ESOP) comparées avec AS comparées avec <b>2625</b> sans AS (sans ESOP)	<b>1971-1981</b>	Comparaison en coupes transversales (entreprises avec AS vs entreprises sans AS)	<b>1- Productivité</b> mesurée par le ratio : CA/Salarié <b>2- Performance Financière</b> mesurée par <b>ROA</b> <b>3- Emploi</b>	<b>Positive (+)</b>	L'actionnariat salarié a un effet positif non significatif sur la productivité et la performance financière de l'entreprise, et il est sans effet sur l'emploi. Généralement, quant on compare les entreprises avec AS avec celles sans AS, il apparaît que l'AS a un effet positif non significatif notamment sur la productivité.

<b>US General Accounting Office (GAO, 1987)</b>	Etats-Unis	Étude comparative	<b>111</b> entreprises avec AS (ESOP), comparées avec <b>111</b> autres entreprises sans AS.	<b>1985-1987</b>	Comparaison en coupes transversales (entreprises avec AS vs entreprises sans AS)	<b>1- Productivité</b> mesurée par la VA <b>2- Performance Financière</b> mesurée par ROA après impôt	<b>Positive (+)</b>	Le seul facteur qui a une influence sur la productivité est la participation des salariés non dirigeants à la prise de décisions. Dans ce cas, les entreprises disposant d'un mécanisme permettant aux salariés de participer à la prise de décisions ont une meilleure performance comparativement aux autres.
<b>Quarrey et Rosen (1986), Rosen et Quarrey (1987)</b>	Etats-Unis	Étude Longitudinale	<b>45</b> entreprises avec AS, comparées avec <b>292</b> entreprises sans AS.	<b>5 avant AS : 1977-1981</b> <b>5ans après AS 1982-1986</b>	Etude longitudinale de l'effet de l'actionnariat salarié (après conversion)	<b>Performance</b> mesurée par : <b>-Évolution des Ventes ;</b> <b>- Évolution de l'Emploi.</b>	<b>Positive (+)</b>	Les entreprises disposant de l'actionnariat salarié ont une meilleure augmentation du chiffre d'affaires, et de l'emploi. La participation des salariés aux décisions, et leur perception de l'attitude des dirigeants envers cette participation, ont une influence positive et significative sur l'amélioration des ventes et de l'emploi.
<b>Jones (1987)</b>	Royaume-Uni	Étude d'évolution	<b>50</b> coopératives avec AS	<b>1978-1987</b>	- présence de l'AS variable binaire, AS variable continue : % de l'AS.	<b>Productivité</b> mesurée par la VA	<b>Positive (+)</b>	L'actionnariat salarié seul a un effet négatif sur la productivité, par contre, actionnariat salarié associé avec présence des salariés actionnaires aux conseils d'administration ont un effet positif plus important sur la productivité
<b>Estrin et al.</b>	Royaume	Étude	France : <b>500</b>	<b>France :</b>	Comparaison	<b>Productivité</b>	<b>Positive</b>	Globalement, l'actionnariat



(1987)	me-Uni	comparative	Royaume-Uni : <b>50</b> , Italie : <b>150</b> ; Coopératives avec AS	(1978- 1979) Italie : (1976- 1980) RU: (1948- 1968)	s des sous- échantillons de coopératives	mesurée par la VA	(+)	salarié individuel direct affecte positivement et significativement la productivité tout comme la participation à la prise de décisions et la participation aux résultats.
<b>Conte et Svejnar (1988)</b>	Etats- Unis	Étude d'évolution	<b>40</b> entreprises industrielles avec AS, dont <b>21</b> entreprises avec détention via ESOP, et <b>19</b> entreprises avec détention directe.	<b>1986-1987</b>	Etude de l'effet à travers la nature de détention (directe et indirecte -via ESOP)	<b>Productivité</b> mesurée par la VA	<b>Positive</b> (+)	L'actionnariat salarié direct influence négativement la productivité, tandis que l'actionnariat salarié indirect (via ESOP représenté par le % de la détention) a un effet positif sur la productivité
<b>Mitchell et al. (1989)</b>	Etats- Unis	Étude longitudinale	<b>495</b> entreprises cotées	<b>1983-1986</b>	Etude longitudinale de l'effet de l'actionnariat salarié (après conversion)	- <b>Productivité</b> mesurée par : <b>CA/Salarié,</b> <b>- Perf Fin</b> mesurée par: <b>ROI et ROA</b>	<b>Positive</b> (+)	L'actionnariat salarié (ESOP et les Stocks Options) a des effets positifs sur la productivité et la performance financière des entreprises, mais la plupart de ces effets sont non significatifs (à l'exception des effets positifs et significatifs des ESOP sur la productivité des salariés de production).
<b>Gordon et Pound (1990)</b>	Etats- Unis	Étude d'événement	<b>Non retenue</b>	<b>1990</b>	AS mesuré par l'effet de l'annonce d'un plan ESOP	<b>Performance</b> <b>Boursière</b>	<b>Négative</b> (-)	Les résultats de ces auteurs corroborent l'hypothèse d'enracinement managérial. Les marchés manifestent des réactions négatives envers

								l'annonce de la mise en place d'un ESOP défensif.
<b>Chang (1990)</b>	Etats-Unis	Étude d'événement	<b>165 annonces d'adoption des plans ESOP</b>	<b>2 jours après l'annonce des plans ESOP</b>	AS mesuré par l'effet de l'annonce d'un plan ESOP	<b>Performance Boursière</b>	<b>Négative (-)</b>	L'introduction des plans d'actionnariat salarié (ESOP) pour des raisons défensives est perçue comme une stratégie d'enracinement managérial (de dirigeants).
<b>Chang et Mayers (1992)</b>	Etats-Unis	Étude d'événement	<b>276 annonces d'adoption des plans ESOP</b>	<b>1976-1988</b>	AS mesuré par l'effet de l'annonce d'un plan ESOP	<b>Performance Boursière</b>	<b>Négative (-)</b>	Les résultats dégagent des rentabilités anormales négatives lorsque l'actionnariat salarié est mis en place pour se protéger contre d'une OPA. Les rentabilités négatives varient entre -1.34% et -4%.
<b>Kruse (1992)</b>	Etats-Unis	Étude longitudinale	<b>2976 entreprises avec AS dont 923 ont un ESOP</b>	<b>1971-1985</b> Cette période concernant l'ouverture du capital des 2976 sociétés	AS mesuré par le Taux de salaire investi en ESOP	<b>Productivité</b> mesurée par le rapport : <b>CA/ nombre de salariés</b>	<b>Positive (+)</b>	L'auteur a utilisé comme indicateur de mesure de l'actionnariat salarié le taux de salaires concernés par les plans ESOP. Globalement, l'actionnariat salarié a un léger effet positif immédiat sur la productivité, cet effet s'améliore avec le temps.
<b>Dunbar et Kumbhakar (1992)</b>	Etats-Unis	Étude longitudinale	<b>45 entreprises avec AS, et 168 entreprises sans AS.</b>	<b>1982-1987</b>	AS mesuré par l'adoption des plans ESOP durant une période de 6 ans	<b>Productivité</b> (l'impact sur les résultats de l'entreprise)	<b>Positive (+)</b>	L'actionnariat salarié a un effet toujours positif c'est-à-dire durant toute la période de l'étude, sur les résultats de l'entreprise mais pas toujours significatif.
<b>Dondi</b>	France	Étude	<b>105 entreprises</b>	<b>1985-1988</b>	AS mesuré	<b>Performance</b>	<b>Curvili-</b>	C'est la première étude dans le

(1992)		d'évolution	françaises cotées		par le % du capital détenu par les salariés.	<b>Financière</b> mesurée par la rentabilité financière	<b>U inversé</b>	contexte français. <u>L'AS affecte positivement la performance, avec un effet de seuil.</u> La performance financière de l'entreprise augmente au fur et mesure que la part du capital détenue s'accroît. Toutefois, si la part détenue dépasse les 10%, la performance financière a tendance à décroître, ce qui évoque un effet de seuil. La relation est donc curvilinéaire prend la forme d'un U inversé, et loin d'être linéaire.
<b>Defourney et al. (1992)</b>	France	Étude d'évolution	<b>143</b> Coopératives : Architect <b>24</b> , imprimerie <b>55</b> , meubles <b>22</b> , travaux publics <b>42</b> .	<b>1987-1988</b>	AS mesuré par le contrôle des salariés	<b>Productivité</b>	<b>Positive (+)</b>	La participation à la prise de décisions a un effet positif significatif sur la productivité.
<b>Kumbhakar et Dunbar (1993)</b>	Etats-Unis	Étude longitudinale	<b>54</b> entreprises avec AS, et <b>69</b> entreprises avec participation aux bénéfices	<b>1982-1987</b>	AS mesuré par diverses variables	<b>Productivité</b> mesurée par le CA	<b>Positive (+)</b>	L'actionnariat salarié et la participation des salariés aux bénéfices ont un effet positif significatif sur les ventes (CA), cet effet positif de l'AS augmente avec le temps.
<b>Kruse (1993)</b>	Etats-Unis	Étude longitudinale	<b>500</b> entreprises dont <b>190</b> avec AS	<b>1979-1991</b>	Présence de l'AS (variable binaire)	<b>Productivité</b> mesurée par les ratios : - VA/Salarié - CA/Salarié	<b>Positive (+)</b>	La mise en place de l'actionnariat salarié augmente légèrement la productivité

<p><b>Jones et Kato (1993a)</b></p>	<p>Japon</p>	<p>Étude d'évolution</p>	<p><b>320</b> entreprises industrielles avec AS (ESOP)</p>	<p><b>1991-1992</b></p>	<p>AS mesurée par le % des salariés concernés par les plans d'AS, et par le % du capital détenu par les salariés</p>	<p><b>Productivité</b> mesurée par : <b>VA/Salarié</b></p>	<p><b>Positive (+)</b></p>	<p>Le taux des salariés concernés par les plans d'actionnariat salarié a un effet positif significatif sur la valeur ajoutée par salarié dans 5 secteurs d'activité sur 7 analysés par l'étude. Le % du capital détenu influence négativement et significativement la productivité es entreprises opérant dans 6 secteurs d'activité. <u>L'effet de % des salariés semble plus fort que celui de % d capital détenu. Globalement dans 4 secteurs l'effet total de l'actionnariat salarié est positif, pas d'effet dans 2 secteurs, et négatif dans un secteur.</u></p>
<p><b>Jones et Kato (1993b)</b></p>	<p>Japon</p>	<p>Étude d'évolution</p>	<p><b>543</b> entreprises industrielles avec AS</p>	<p><b>1991-1992</b> Cette deuxième étude intègre une nouvelle base de données concernant la période de 1973-1984</p>	<p>AS mesurée par trois indicateurs : 1- le % des salariés actionnaires, 2- et le % de détention individuel, 3 - le % du capital détenu.</p>	<p><b>Productivité</b> mesurée par : <b>VA</b></p>	<p><b>Positive (+)</b></p>	<p>le % des salariés concernés par les plans d'AS, et le % de détention individuel ont un effet positif et significatif sur la valeur ajoutée. Tandis que le troisième indicateur (le % du capital détenu par les salariés) a un effet négatif et significatif sur la valeur ajoutée.</p>

<b>Jones (1993)</b>	Pologne	Étude d'évolution	<b>63</b> coopératives : industrie de textiles, impression, et construction	<b>1976-1978</b>	-impact de la participation aux résultats, -participation à la prise de décisions	<b>Productivité</b> mesurée par : <b>VA</b>	<b>Positive (+)</b>	La participation à la prise de décisions et aux résultats ont une influence positive et significative sur la valeur ajoutée.
<b>Dhillon et Ramirez (1994)</b>	Etats-Unis	Étude d'évolution	<b>Non retenue</b>	<b>Non retenue</b>	Etude de l'effet d'une annonce d'adoption d'un plan ESOP sur la Perf. Boursière	<b>Performance Boursière</b>	<b>Positive (+)</b>	L'annonce d'adoption d'un plan ESOP a un impact positif significatif sur la performance boursière (des rendements anormaux positifs suite à l'annonce). Des réactions positives des marchés financiers envers les annonces d'adoption des plans ESOP dans le cas où l'entreprise n'est pas soumise à un risque d'OPA.
<b>Davidson III et Worrell (1994)</b>	Etats-Unis	Étude longitudinale	<b>48</b> entreprises cotées avec AS et moyennes sectorielles de l'industrie	<b>Non retenue</b>	AS mesuré par une variable binaire : <b>1</b> année avant l'adoption, et <b>2</b> années après l'adoption	<b>Performance Fin</b> mesurée par : <b>ROA ; Bénéfice net/CA ; Taux de rotation de l'actif : CA/total de l'actif, dettes par rapport à l'actif, Prod</b>	<b>Négative (-)</b>	Les entreprises avec actionnariat salariés ne surperforment pas les moyennes sectorielles. Dans la deuxième année après l'adoption des plans d'actionnariat salarié les entreprises adoptant ces plans sont légèrement moins performantes que la moyenne.

<b>Chaplinsky et Niehaus (1994)</b>	Etats-Unis	Étude d'événement	<b>278</b> annonces d'adoption d'ESOP	<b>1980-1990</b>	Analyse de l'effet de l'annonce sur la performance boursière	<b>Performance Boursière (rendement boursier)</b>	<b>Positive (+)</b>	L'annonce d'adoption des plans ESOP affecte positivement la performance financière de l'entreprise. Des rendements anormaux positifs suite l'annonce d'adoption des plans. Également des réactions positives des marchés financiers ont été enregistrées (sauf dans le cas où l'entreprise n'est pas soumise à un risque d'OPA).
<b>Park et Song (1995)</b>	Etats-Unis	Étude longitudinale	<b>232</b> entreprises avec AS	<b>1979-1989</b>	AS mesuré par présence des plans ESOP (variable binaire)	<b>Performance Fin</b> mesuré par : <b>-ROA ;</b> <b>- Q de Tobin ;</b> <b>-Price-to-Book Ratio</b>	<b>Négative (-)</b>	Seulement les entreprises avec block d'actionnaires externes ont une meilleure performance après l'adoption et l'évolution de l'actionnariat salarié. Les auteurs montrent une dégradation dans les ratios de la performance des entreprises qui ne disposent pas d'actionnaires extérieurs
<b>Jones et Kato (1995)</b>	Japon	Étude longitudinale	<b>109</b> entreprises industrielles avec AS (certaines avec ESOP et autres avec détention individuelle directe)	<b>1973-1980</b>	AS mesuré par diverses variables	<b>Productivité</b> mesurée par : <b>VA</b>	<b>Positive (+)</b>	L'actionnariat salarié a un effet positif significatif sur la valeur ajoutée, cela nécessite 3 à 4 ans pour que ces effets prennent une forme stable. Par ailleurs, l'actionnariat salarié a un impact positif sur la participation aux bénéfices.
<b>Florkowski et al. (1995)</b>	Etats-Unis	Étude longitudinale	<b>159</b> entreprises cotées avec AS	<b>1973-1989</b>	AS mesuré par :	<b>Performance</b> mesurée par :	<b>Négative (-)</b>	Les entreprises avec détention indirecte (détention avec

					-variable binaire (après adoption) ; - et nature de la détention (par ESOP)	- <b>Productivité</b> - <b>Performance Financière</b>		ESOP) sont moins performantes, ceci avant et après l'adoption de ces plans ESOP.
<b>Estrin et Jones (1995)</b>	Etats-Unis	Étude longitudinale	<b>550</b> coopératives	<b>1992-1994</b>	AS mesuré par : la détention directe, comparée avec la participation aux bénéfices.	<b>Productivité</b> mesurée par : <b>VA</b>	<b>Positive (+)</b>	L'actionnariat salarié direct a un impact positif sur la valeur ajoutée, par contre, la participation aux bénéfices a un effet positif sur une seule année seulement.
<b>Doucouliaogous (1995)</b>	Etats-Unis	Méta-analyse	<b>43</b> études empiriques publiées	<b>L'étude publiée en 1995</b>	AS mesuré par : - présence d'ESOP (variable binaire) - % d'AS 'variable continue) - participation à la prise de décisions	<b>Productivité</b> des salariés	<b>Positive (+)</b>	Cette étude montre que les différentes mesures utilisées (présence d'ESOP le % d'AS ' la participation à la prise de décisions et participation aux bénéfices) ont un impact positif sur la productivité. Cet effet positif est plus important dans les coopératives que dans les entreprises conventionnelles. En plus, dans les coopératives, la participation aux bénéfices est plus fortement corrélée à la productivité que la participation aux décisions.
<b>Craig et</b>	Etats-	Étude	<b>34</b> entreprises de	<b>1968-1986</b>	AS mesuré	<b>Productivité</b>	<b>Positive</b>	Les coopératives ont des

<b>Pencavel (1995)</b>	Unis	longitudinale	l'industrie du bois avec AS, dont <b>7</b> coopératives, <b>19</b> entreprises syndiquées, et <b>08</b> entreprises classiques		par : - Présence d'AS, Participation aux décisions	des salariés	(+)	résultats comparativement supérieurs aux entreprises conventionnelles. La participation aux décisions n'a aucun effet important sur la productivité.
<b>Borstadt et Zwirlein (1995)</b>	Etats-Unis	Étude longitudinale	<b>85</b> entreprises disposant des plans ESOP comparées avec un échantillon de contrôle	<b>1973-1986</b>	AS mesuré par : - Présence des plans ESOP	<b>Productivité Financière</b>	<b>Neutre (=)</b>	Les plans d'actionnariat salarié (ESOP) adoptés pour des raisons défensives ont un effet légèrement positif sur la productivité et la performance financière, alors ceux adoptés pour un meilleur partage de profit n'ont aucun effet. Pour l'ensemble des résultats, les auteurs montrent l'absence d'effets sur la productivité et la performance
<b>Beatty (1995)</b>	Etats-Unis	Étude d'événement	<b>145</b> annonces d'adoption d'ESOP	<b>90 jrs</b> en fin de l'année 1994 : après annonces d'adoption	AS mesuré par : Les effets des annonces sur les réactions des marchés financiers	<b>Performance Boursière</b>	<b>Positive (+)</b>	Les annonces d'adoption des plans ESOP ont un effet positif sur la performance boursière (des rendements anormaux positifs, et des réactions positives des marchés financiers (ceci dans le cas où l'entreprise n'est pas soumise à un risque d'OPA).
<b>Conte et al. (1996)</b>	Etats-Unis	Étude longitudinale	<b>1743</b> entreprises avec AS (ESOP) comparées avec	<b>1990-1991</b>	AS mesuré par : Présence des	<b>Performance Financière</b>	<b>Positive (+)</b>	Les entreprises disposant de l'actionnariat salarié (ESOP) ont un taux de rendement élevé



			7297 entreprises sans AS		plans ESOP			par rapport aux entreprises sans AS (ESOP), particulièrement les entreprises de petites tailles (moins de 500 salariés)
<b>Blasi et al. (1996)</b>	Etats-Unis	Étude longitudinale	562 entreprises avec plus de 5% du capital détenues par les salariés, comparées avec 4176 entreprises moins de 5%	1980-1990	AS mesuré par : - présence de l'actionnariat salarié (variable binaire) -% du capital détenu par les salariés (variable continue).	- <b>Productivité</b> : <b>VA/Salarié, CA/Salarié</b> - <b>Performance Financière : ROA, ROE, PER, Bénéfices</b>	<b>Positive (+)</b>	Une meilleure performance pour les entreprises avec actionnariat salarié notamment pour celles ayant des petites tailles. Pas de changement concernant les indicateurs VA/Salarié, CA/Salarié durant la période de l'étude. Les auteurs prouvent l'absence de lien automatique supposant que des facteurs spécifique à l'entreprise comme les politiques RH, les relations de travail, la structure de gouvernance peuvent jouer un rôle déterminant dans l'orientation des effets de l'AS sur la performance.
<b>Winther et Marens (1997)</b>	Etats-Unis	Étude d'évolution	81 entreprises avec AS : -41 entreprises de l'Etat de New York -40 entreprises de l'Etat de Washington,	1987-1991	AS mesuré par : -absence et présence de l'actionnariat salarié (variable binaire)	<b>Performance</b> mesurée par : <b>- Les ventes, - Emploi</b>	<b>Positive (+)</b>	L'actionnariat salarié et la participation aux décisions ont un effet positif sur l'augmentation des ventes et de l'emploi après l'adoption.
<b>Smith et al. (1997)</b>	Slovénie	Étude longitudinale	1545 entreprises industrielles	1989-1992	AS mesuré par : -% du	<b>Productivité</b> mesurée par :	<b>Positive (+)</b>	L'actionnariat salarié a un effet positif non significatif sur la

			privatisées dont <b>237</b> entreprises avec AS		capital détenu par les salariés (% d'AS)	<b>VA</b>		valeur ajoutée, mais cet effet augmente avec l'augmentation du taux de détention (taux d'AS).
<b>Ohkusa et Ohtake (1997)</b>	Japon	Étude longitudinale	<b>805</b> entreprises dont <b>95%</b> entreprises avec plans ESOP	<b>1983-1995</b>	AS mesuré par : - présence de l'actionnariat salarié, % du capital détenu par les salariés	<b>Productivité</b> mesurée par : <b>VA</b>	<b>Positive (+)</b>	L'actionnariat salarié a un effet positif non significatif sur la valeur ajoutée, mais l'AS améliore l'effet de la participation aux résultats sur la productivité. L'interaction entre l'actionnariat salarié et la diffusion de l'information n'est pas significatif.
<b>Kruse et Blasi (1997), Kruse (2002)</b>	Etats-Unis	Meta-analyses	<b>Kruse et Blasi (1997) : 32</b> recherches empiriques publiées <b>Kruse (2002) : 32</b> recherches empiriques publiées	<b>1997, 2002</b>	AS mesuré par différentes variables	<b>Performance</b> mesurée: - avant et après l'adoption des plans d'AS, - dans des entreprises avec AS, et autres sans AS, - dans des entreprises après l'adoption de l'AS comparées avec d'autres	<b>Positive (+)</b>	La majorité de ces études montrent des effets positifs mais non significatifs statistiquement. Néanmoins, la méta-analyse de toutes les études empiriques menée par les auteurs montre que les entreprises disposant de l'AS sont plus performantes que celles qui n'en disposant pas, et que ces entreprises avec AS ont une meilleure performance après l'adoption de l'AS qu'avant l'adoption. En effet, les auteurs estiment l'impact moyen de l'actionnariat salarié sur la performance des entreprises à 4,4% annuellement. Les entreprises

						entreprises témoins.		avec plans ESOP étant en moyenne plus de 6% plus productives que les entreprises sans ESOP.
<b>McNabb et Whitfield (1998)</b>	Royaume-Uni	Étude d'évolution	<b>657</b> entreprises de secteur commercial ; Données de british WIRS 3 : British Workplace Employee Relations Survey (1990)	<b>1990-1998</b>	AS mesuré par : - Présence et absence de l'AS (variable binaire),	<b>Performance Financière</b>	<b>Positive (+)</b>	Combiné avec d'autres formes de participation financière visant à améliorer la communication entre les dirigeants et les salariés, l'actionnariat salarié est corrélé positivement et significativement avec l'évaluation faite par les dirigeants de la performance financière. Si ces pratiques de communication sont introduites isolément, l'effet de l'AS est donc significativement négatif.
<b>Gamble (1998)</b>	Etats-Unis	Étude longitudinale	<b>179</b> entreprises avec AS dont <b>147</b> entreprises créées après 1986 (l'année d'introduction des nouvelles lois incitatives fiscales)	<b>non retenue</b>	AS mesuré par : - Présence de l'AS (variable binaire),	<b>Performance Financière</b>	<b>Positive (+)</b>	Les résultats indiquent que les ESOP formés avant la mise à disposition des incitatifs fiscaux prévus par la Loi de 1986 sur la réforme fiscale ont connu une amélioration significative de la performance financière que les ESOP établis après l'adoption de la Loi.
<b>Cole et mehran (1998)</b>	Etats-Unis	Étude longitudinale	<b>486</b> entreprises avec AS, comparées avec un groupe de contrôle de <b>76</b>	<b>1983-1987</b>	AS mesuré par : - Présence de l'AS (variable	<b>Productivité</b>	<b>Négative (-)</b>	La rentabilité annuelle est diminuée quand le taux de détention de capital par les salariés via un plan ESOP augmente.

			entreprises sans AS		binaire)			
<b>Welbourne et Cyr (1999)</b>	Etats-Unis	Étude d'évolution	<b>107</b> entreprises avec AS, juste après une première introduction en bourse	<b>1989-1993</b>	AS mesuré par : les annonces des plans ESOP en bourse.	<b>Performance boursière</b> mesurée par : (l'évolution de cours de l'action)	<b>Positive (+)</b>	Les entreprises avec actionnariat salarié ont une meilleure performance boursière que les sans actionnariat salarié, notamment celles ayant un niveau de risque plus élevé.
<b>Mehran (1994)</b>	Etats-Unis	Étude d'évolution	<b>153</b> entreprises avec AS	<b>1979-1980</b>	AS mesuré par : le pourcentage du capital détenu par les dirigeants	<b>Performance boursière : ROA et Q de Tobin</b>	<b>Positive (+)</b>	Les entreprises avec AS (ESOP) enregistrent des rendements anormaux positifs suite à l'annonce d'adoption. De même les marchés financiers réagissent positivement avec les annonces d'adoption (la réaction des marchés est positive dans le cas où les entreprises ne sont pas soumises aux risques d'OPA).
<b>Mauldin (1999)</b>	Etats-Unis	Étude comparative	<b>61</b> entreprises cotées avec ESOP, comparées avec <b>61</b> autres entreprises sans AS de même secteur d'activité	<b>non retenue</b>	AS mesuré par : - présence d'ESOP ; - distribution de stock-options	<b>Productivité</b> mesurée par <b>CA/Salariés</b>	<b>Positive (+)</b>	L'actionnariat salarié a un effet positif sur la productivité dans le cas où la contribution retraite versée par l'entreprise avait augmenté après la mise en place des plans ESOP (si le plan ESOP est considéré par la direction comme un moyen de rémunération et non pas comme un instrument de financement pour l'entreprise).
<b>Pugh et al.</b>	Etats-	Étude	<b>183</b> entreprises	<b>5 ans</b>	AS mesuré	<b>Performance</b>	<b>Positive</b>	Les résultats montrent un effet

(2000)	Unis	longitudinale	avec ESOP, comparées aux moyennes des secteurs d'activités.		par : - présence d'ESOP (variable binaire).	mesuré par la <b>rentabilité économique</b>	(+)	positif limité de l'actionnariat salarié sur la rentabilité économique et le résultat net de l'entreprise.
<b>Pérotin et Robinson (2000).</b>	Royaume-Uni	Étude d'évolution	Données issues de british WERS 1998: British Workplace Employee Relations Survey (1998)	<b>Données de 1998</b>	AS mesuré par diverses formes	<b>Productivité</b>	<b>Positive (+)</b>	L'actionnariat salarié a des effets positifs significatifs sur la productivité si les salariés ont un accès égal au mécanisme d'actionnariat salarié.
<b>Meihuizen (2000)</b>	Pays-Bas	Étude d'évolution	Données concernant les entreprises cotées	<b>Non retenue</b>	AS mesuré par diverses formes	<b>Productivité</b>	<b>Positive (+)</b>	L'actionnariat salarié a un effet positif significatif sur la productivité.
<b>Iqbal et Hamid (2000)</b>	Etats-Unis	Étude longitudinale	<b>76</b> entreprises avec AS (ESOP) comparées avec <b>73</b> entreprises sans ESOP	<b>Année 2000</b> Données trimestrielles	AS mesuré par : - présence d'ESOP (variable binaire).	<b>Performance</b> mesuré par: Résultats d'exploitation/ salariés	<b>Positive (+)</b>	La présence des plans ESOP a un effet positif significatif sur le ratio <b>Résultats d'exploitation/ salariés</b> dans le cas de changement de cours de l'action (à la hausse ou à la baisse).
<b>Gamble (2000)</b>	Etats-Unis	Étude longitudinale	<b>95</b> entreprises avec ESOP, comparées aux moyennes des secteurs d'activités.	<b>1988-1999</b>	AS mesuré par : - présence d'ESOP (variable binaire) et, - le % de l'AS	<b>Performance</b> mesurée par : - <b>Performance Financière et - Innovation</b>	<b>Positive (+)</b>	Plus le taux de l'actionnariat salarié augmente plus les charges de R&D diminuent. Les entreprises qui ont diminué leurs dépenses R&D ont une meilleure amélioration de leurs ROA.
<b>Blasi et Kruse</b>	Etats-Unis	Étude longitudinale	<b>343</b> entreprises américaines	<b>1988-1994</b> 3 ans	AS mesuré par :	<b>Productivité</b> mesurée par :	<b>Positive (+)</b>	L'actionnariat salarié (les plans ESOP) augmente la

<b>(2000)</b>			ayant adoptées un plan ESOP comparées avec un échantillon témoin.	avant et 3 ans après l'adoption des plans	- absence et présence d'ESOP (variable binaire)	<b>- CA - CA/Salariés - emploi.</b>		productivité et l'emploi de 2.3% à 2.4% annuellement, après l'adoption. Les entreprises ayant adoptées un plan ESOP ont un meilleur taux de survie (ces résultats ont été vérifiés en 1995-1997).
<b>Blair et al. (2000)</b>	Etats-Unis	Étude longitudinale	27 entreprises avec AS comparées avec 45 entreprises sans AS	1983-1995	AS mesuré par : - le % de l'AS	<b>Survie de l'entreprise</b>	<b>Positive (+)</b>	Les entreprises américaines cotées en 1983, les entreprises ayant des taux d'actionariat salariés les plus élevés avaient 20% de plus de chances de survivre en 1995 par rapport à l'échantillon témoin dans la même période d'étude.
<b>Addison et Belfield (2000)</b>	Royaume-Uni	Étude d'évolution	Données issues de british WERS 1998: British Workplace Employee Relations Survey (1998)	<b>Ré-estimation des résultats de McNabb et Belfield (1990). A partir des données de 1998</b>	AS mesuré par : Les différentes formes de participation financières, notamment la participation aux bénéfices	<b>Performance, inclusion d'un indicateur de mesure qualitatif pour mesurer la performance financière</b>	<b>Positive (+)</b>	L'actionariat salarié a un effet positif et significatif sur la performance des entreprises ayant en plus un système de participation aux bénéfices (et négatif et non significatif dans les autres cas).
<b>Logues et Yates (2001): (contribution dans un</b>	Etats-Unis	Étude d'évolution	167 entreprises avec AS (ESOP)	<b>Non retenue</b>	AS mesuré par : - absence et présence d'ESOP (vari	<b>Performance Financière</b>	<b>Positive (+)</b>	Les pratiques de communication et de formation dans les entreprises avec l'actionariat salarié a un effet positif et significatif. La

<b>ouvrage collectif)</b>					able binaire)			participation à prise de décision a un effet plus fort, tandis que les autres incitations financières telles que la participation aux bénéfices, dividendes et bonus, ont un effet assez faible. La présence des représentants des actionnaires salariés au conseil d'administration a un effet positif.
<b>Conyon et Freeman (2001)</b>	Royaume-Uni	Étude d'évolution	<b>299 entreprises</b> avec AS Données issues de british WERS 1998+ données de Panel+ données d'enquêtes	<b>1990-1998</b>	AS mesuré par : - absence et présence d'ESOP (variable binaire) - distribution des stock-options	<b>Productivité</b> mesurée par : <b>CA</b>	<b>Positive (+)</b>	L'actionnariat salarié a des effets positifs sur les ventes, mais la distribution des stock-options sur l'ensemble des salariés dirigeants, a un effet négatif sur les ventes. De même, l'actionnariat salarié a un effet significativement positif sur les indicateurs de mesure de la performance financière et la productivité selon l'enquête de WERS98.
<b>Sesil et al. (2002)</b>	Etats-Unis	Étude longitudinale	<b>229 entreprises</b> avec AS comparées à la performance moyenne d'un échantillon de contrôle.	<b>1992-1997</b>	AS mesuré par : - présence d'ESOP (variable binaire)	<b>Performance</b> : rendements des fonds propres, Q de Tobin, <b>Productivité</b> : VA/Salarié <b>Innovation</b> :	<b>Positive (+)</b>	Les entreprises ayant de l'actionnariat salarié sont plus performantes que les autres sans actionnariat salarié quant aux indicateurs de mesures de la performance (rendements des fonds propres, Q de Tobin, VA/Salarié, Nombre de brevets), ces indicateurs ou

						Nombre de brevets		variables dépendantes (sauf le Q de Tobin) augmentent après l'installation de l'actionnariat salarié au sein des entreprises.
<b>Kato et Morishima (2002)</b>	Japon	Étude longitudinale	126 entreprises avec AS	1993-1999, utilisation de nouvelles données sur les nouvelles pratiques en RH	AS mesuré par : - absence et présence d'ESOP (variable binaire)	Productivité mesurée par : VA	Positive (+)	L'actionnariat salarié, ainsi que les pratiques permettant aux salariés de participer à la prise de décisions ont un effet positif et significatif sur la valeur ajoutée de l'entreprise : sur une durée de 7 ans la valeur ajoutée augmente de 8% à 9%.
<b>Cin et Smith (2002)</b>	Corée de Sud	Étude d'évolution	Deux groupes d'entreprises industrielles cotées avec AS : 371 et 383 comparées à la moyenne de leur secteur d'activité	1996-1997	AS mesuré par : variables binaires et continues	Productivité mesurée par : VA	Positive (+)	L'actionnariat salarié est corrélée positivement et significativement à la valeur ajoutée dans les deux années d'étude.
<b>Lee (2003)</b>	Taiwan	Étude longitudinale	109 entreprises avec AS de secteur électronique	3 à 4 ans	AS mesuré par : absence et présence d'ESOP (variable binaire)	Productivité mesurée par : VA	Positive (+)	Après sa mise en place de 3 à 4 ans, l'actionnariat salarié affecte positivement et significativement la valeur ajoutée de l'entreprise.
<b>Blasi et al. (2003)</b>	Etats-Unis	Une revue de littérature	70 recherches empiriques	analyse de 70 recherche	AS mesuré par les différentes	- Productivité mesurée par :	Positive (+)	Selon l'auteur, l'adoption de l'une de ces quatre mécanismes du capitalisme partenarial



				<b>s empiriques avant 2003</b>	formes : variables binaires et continues, et distribution de stock-options.	<b>taux de marge - Performance Fin</b> mesurée par : <b>ROE, ROA</b>		(participation aux bénéfices, intéressement, AS, et stock-options), conduit, en moyenne, aux résultats suivants: pour un taux moyen de détention de capital par les actionnaires salariés de 8% après dilution, les auteurs observent les augmentations suivantes : productivité 4%, ROE 14%, ROA 12%, et taux de marge 11%. Dans l'ensemble, la somme des plus values pour les actionnaires salariés étant de 2% après dilution.
<b>Tseo et al (2004)</b>	Chine	Étude longitudinale	<b>55</b> entreprises avec AS	<b>1992-1997</b>	AS mesuré par : présence de l'AS, - % des salariés actionnaires, % de capital détenu	<b>Performance</b> mesurée par : <b>la rentabilité</b>	<b>Positive (+)</b>	L'actionnariat salarié a un effet positif et significatif sur la rentabilité de l'entreprise. Egalement, la participation des délégués de personnel à la prise de décision a un effet positif et significatif sur la performance.
<b>Trébuq (2004)</b>	France	Étude d'évolution	<b>701</b> entreprises cotées dont <b>221</b> entreprises avec AS	<b>31-12 2000</b>	AS mesuré par : Présence et absence de l'AS (variable binaire)	<b>Performance Fin</b> mesurée par : <b>ROE, ROA, ROI Performance Boursière :</b> Capitalisation boursière/bénéfice par action	<b>Positive (+)</b>	L'actionnariat salarié a un effet positif et significatif sur les indicateurs de la performance financière ROE, ROA, et ROI. Par contre, l'auteur ne trouve pas d'impact de l'actionnariat salarié sur le ratio Capitalisation boursière/bénéfice par action

<b>Park, Kruse &amp; Sesil (2004)</b>	Etats-Unis	Étude longitudinale	<b>245</b> entreprises cotées avec AS, comparées avec un échantillon de contrôle de <b>232</b> entreprises cotées sans AS.	<b>1988-2001</b>	AS mesuré par : - Présence l'AS - Le % de capital détenu par les salariés (5% et plus)	<b>La survie de l'entreprise</b>	<b>Positive (+)</b>	Parmi les 245 entreprises où les salariés détenaient 5% du capital ou plus, 124 entreprises (50,6%) étaient toujours en activité 2001, tandis que parmi les 232 entreprises sans AS, 97 entreprises (41,8%) existaient toujours en 2001. Les résultats montrent aussi que le taux de disparition des entreprises est plus élevé dans les entreprises sans AS comparativement à celles avec AS.
<b>Raschle Grand (2004)</b>	Allemagne	Étude comparative	<b>535</b> entreprises dont 36% avec entreprises avec AS	<b>1997-2001</b>	AS mesuré par : - Présence l'AS - présence des plans d'achat d'options	<b>Productivité</b>	<b>Neutre (=)</b>	L'actionnariat salarié n'a aucun effet sur la productivité. Pas de relation entre l'actionnariat salarié et les pratiques des ressources humaines telles que la formation, la communication et le travail en équipe
<b>Faleye et al. (2005)</b>	Etats-Unis	Étude comparative	<b>226</b> entreprises avec AS ( $\geq 5\%$ de droits de vote) comparées avec un échantillon de contrôle de <b>1888</b> entreprises sans AS	<b>Deux périodes : 1985-1989, 1995-2001</b>	AS mesuré par : variables binaires et continues,	<b>Productivité</b> mesurée par : <b>Ventes et ventes/salariés</b>	<b>Négative (-)</b>	Les auteurs montrent que les entreprises avec AS qui investissent moins et prennent moins de risque, ont une performance inférieure, des problèmes de liquidité, et créent moins d'emploi, et elles ont une productivité inférieure.
<b>Kumar (2007)</b>	Inde	Étude longitudinale	<b>125</b> entreprises dont <b>118</b> entreprises	<b>Non retenue</b>	AS mesuré par : - présence	<b>Performance et Productivité</b>	<b>Positive (+)</b>	L'actionnariat salarié a un effet positif non significatif sur les indicateurs retenus par les

			cotées avec AS : <b>38</b> entreprises non cotées avec AS comparées à un échantillon de contrôle de <b>87</b> entreprises sans AS		des plans d'ESOP et des stock-options (variable binaire)	mesurées par : taux de rotation du capital, cash flow, cash flow/CA, ROA, taux de marge nette		auteurs pour mesurer la performance et la productivité de l'entreprise.
<b>Kruse et al. (2004)</b>	Etats-Unis	Étude d'évolution	<b>14</b> dont <b>11</b> entreprises avec AS (ESOP), employant 2139 salariés	<b>1996-2002</b>	AS mesuré par : Le % de la paye investie dans le plan ESOP (variable continue)	<b>Performance</b> mesurée par : taux de marge, taux de croissance des embauches sur 3 ans, augmentation de la productivité sur 3 ans	<b>Positive (+)</b>	L'actionnariat salarié accompagné avec six autres pratiques des RH (implication, formation, négociation, consultation, et information des salariés, et les plans de retraite autre que le plan 401K) ont un effet positif significatif sur les trois indicateurs de mesure de la performance utilisés par les chercheurs.
<b>Frye (2004)</b>	Etats-Unis	Étude d'évolution	Deux grands échantillons avec actionnariat salarié étudiés en deux moments différents, N1= <b>153</b> , et N2= <b>212</b>	/	AS mesuré par : Le % de la rémunération totale investi dans les plans ESOP (variable continue)	<b>Performance</b> mesurée par : Q de Tobin et ROA	<b>Positive (+)</b>	L'actionnariat salarié a un effet positif sur l'indicateur Q de Tobin dans les deux échantillons d'entreprises. Egalement un effet positif significatif a été trouvé par l'auteur de l'AS sur l'indicateur ROA mais seulement dans le premier échantillon.
<b>D'Arcimoles et Trébucq</b>	France	Étude d'évolution	<b>221</b> entreprises françaises cotées	<b>31-12 2000</b>	AS mesuré par :	<b>Performance Fin</b> mesurée	<b>Positive (+)</b>	L'actionnariat salarié a un effet positif sur les indicateurs

(2004)			avec AS		- présence des plans d'AS (variable binaire)	par : <b>ROA, ROE, ROI</b>		mesurant la performance financière des entreprises. Les entreprises avec actionnariat salarié ont une performance supérieure associée avec un risque spécifique faible et un risque systématique élevé.
<b>Sesil et Kroumova (2005a, 2005b)</b>	Etats-Unis	Étude d'évolution	<b>312</b> grandes entreprises américaines cotées avec AS	<b>Deux périodes : 1995-1997</b> (période de hausse du marché boursier) ; <b>2000-2002</b> (période de baisse du marché boursier)	AS mesuré par : - présence des plans d'AS (variable binaire)	- <b>Performance Fin</b> mesurée par : <b>ROA,</b> - <b>Productivité</b> mesurée par : <b>CA</b>	<b>Positive (+)</b>	L'actionnariat salarié a un effet positif sur la productivité et la performance financière. Les auteurs montrent une plus grande productivité à la fois sur les marchés à la hausse et à la baisse dans toutes les catégories d'entreprises, à l'exception des petites entreprises dans un marché en déclin, où la productivité est également plus importante, mais la signification statistique du résultat est faible.
<b>Sesil et Lin (2005)</b>	Etats-Unis	Étude longitudinale (données de panel)	<b>291</b> entreprises avec AS, comparées avec les données financières de Compustat	<b>1983-2002</b> (analyses des formulaires 8-K SEC : Securities Exchange Commission) <b>2001-2002</b>	AS mesuré par : - présence des plans d'AS (variable binaire)	<b>Productivité</b>	<b>Positive (+)</b>	L'actionnariat salarié a un effet positif immédiat (juste après sa mise en place) sur la productivité. Néanmoins, cet effet positif diminue avec le temps, cinq ans après la mise en place de l'actionnariat salarié il n'y avait plus d'effet positif sur la productivité. La distribution des stock-options destinée aux salariés peut

				données d'enquêtes				expliquer cette diminution. Dans le cas de distribution des stock-options destinée aux cadres dirigeants l'effet positif de l'actionnariat salarié ne diminue pas avec le temps.
<b>Sesil et al. (2005)</b>	Etats-Unis	Étude d'évolution	<b>490</b> entreprises avec AS liées à la base de données financières Compustat	<b>1992-1997</b>	AS mesuré par : - présence des plans d'AS : distribution des stock-options.	<b>Performance</b> mesurée par : <b>Q de Tobin et ROA,</b> <b>Productivité</b>	<b>Positive (+)</b>	L'adoption de l'actionnariat salarié par la distribution des stock-options affecte positivement la performance de l'entreprise. L'effet de l'actionnariat salarié sur le Q de Tobin et ROA est significativement faible.
<b>Pugh et al. (2005)</b>	Etats-Unis	Étude d'évolution	<b>161</b> entreprises avec AS (ESOP)		AS mesuré par : - présence des plans d'AS –ESOP (variable binaire)	<b>Performance</b> mesurée par : <b>taux de marge, ROA,</b> <b>Productivité</b> mesurée par : <b>masse salariale/CA, masse salariale/actifs</b>	<b>Positive (+)</b>	L'actionnariat salarié a des effets positifs seulement dans le cas où il n'est pas met en place pour des raisons anti-OPA. les raisons selon lesquelles l'AC est mis en place telles que les intentions des dirigeants envers l'AS sont considérées comme les déterminants majeurs de tout effet favorable sur la productivité ou la performance.
<b>McHugh et al. (2005)</b>	Etats-Unis	Étude d'évolution	<b>68</b> entreprises avec ESOP	<b>Analyse des réponses d'un questionnaire</b>	AS mesuré par : - présence des plans d'AS –ESOP (variable	<b>Performance</b> mesurée par : un indicateur de mesure qualitative	<b>Positive (+)</b>	La diffusion de l'information concernant les plans ESOP et l'implication des salariés actionnaires à la prise des décisions du niveau opérationnel ont un effet positif

				<b>destinés aux managers de 68 entreprises en 1990.</b>	binaire) - Le % de capital détenu, et le % de droits de vote. (variable continue)			et significatif sur un indicateur de mesure qualitatif de la performance de l'entreprise. La participation à la prise des décisions du niveau stratégique et le niveau de l'actionnariat salarié n'ont pas d'effet significatif. Par contre, l'information diffusée et le niveau de l'actionnariat salarié ont un effet positif sur la performance.
<b>Kalmi et al. (2005)</b>	Finlande	Étude d'évolution	<b>136</b> dans 4 pays de l'UE (Finlande, Royaume-Uni, Pays-Bas, Allemagne) dont 80% entreprises avec AS	<b>données d'enquête obtenues en 2001</b>	AS mesuré par : Le % de capital détenu par les salariés (variable continue)	<b>productivité</b>	<b>Positive (+)</b>	% l'AS est positivement et très significativement corrélé à un indicateur de mesure qualitative de la productivité de l'entreprise. L'intégration de nouvelles variables concernant l'intéressement et la participation à la prise de décisions dans l'équation de régression n'augmente pas la variance expliquée.
<b>Robinson et Wilson (2006)</b>	Royaume-Uni	Étude d'évolution	<b>93</b> entreprises avec AS	<b>données d'enquête + données pour les comptes annuels sur la période 1988-1991</b>	AS mesuré par: les différentes formes	<b>Productivité</b> mesurée par : <b>VA/Salariés</b>	<b>Positive (+)</b>	L'actionnariat salarié a des effets positifs sur la productivité à travers des variables modératrices (environnement du travail favorable, un travail qualifié, et la participation à la prise de décision) qui peuvent favoriser ces effets positifs.

<b>Faley et al (2006)</b>	Etats-Unis	Étude comparative	<b>226</b> entreprises avec AS (plus de 5% de capital détenu par les salariés), comparées <b>1888</b> entreprises avec AS disposant moins de 5% du capital détenu par les salariés	<b>1995-2001 (7 ans)</b>	AS mesuré par : - présence des plans d'AS –ESOP (variable binaire) ? - Le % de capital détenu plus et moins de 5%, (variable continue)	<b>Performance globale de l'entreprise</b>	<b>Négative (-)</b>	Les entreprises avec un niveau élevé d'actionnariat salarié deviennent plus éloignées de maximiser la valeur actionnariale, moins risquées et investissent moins, et ont une croissance plus lente, une productivité plus faible et créent moins d'emplois, comparativement à celles sans AS. Les auteurs montrent que la présence des salariés actionnaires dans le conseil d'administration ne favorise pas l'amélioration de la performance.
<b>Hollandts (2007)</b>	France	Étude longitudinale	<b>189</b> entreprises avec AS	<b>2001-2004</b>	AS mesuré par : - présence des plans d'AS –ESOP (variable binaire) - Le % de capital détenu par les salariés	<b>Performance globale de l'entreprise</b>	<b>Curvilinéaire (U inversé)</b>	La relation entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise est curvilinéaire prenant la forme de U inversé. L'auteur montre que la représentation des salariés actionnaires influence négativement la relation entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise.
<b>Kruse et al. (2010)</b>	Etats-Unis	Étude longitudinale	<b>1176</b> entreprises non cotées avec AS comparées avec un échantillon de	<b>1988-1999</b>	AS mesuré par : - présence des plans d'AS –ESOP	<b>Performance mesurée par la survie de l'entreprise</b>	<b>Positive (+)</b>	Les entreprises avec actionnariat salarié ont un taux de survie plus important par rapport aux autres. Ce taux est de 69,6 % chez les entreprises

			contrôle des entreprises sans AS		(variable binaire)			non cotées avec AS en 1999, contre seulement 54,8% chez les entreprises sans actionnariat salarié. Les entreprises avec AS (ESOP) ont une probabilité de survie de 27% par rapport à celles sans AS.
<b>Garfatta (2010)</b>	France	Étude longitudinale	<b>121</b> entreprises avec AS de SBF250	<b>2004-2008</b>	AS mesuré par : - présence des plans d'AS - % des droits de vote $\geq 3\%$ (variable continue) - participation des salariés actionnaires au conseil d'administration	<b>Performance globale de l'entreprise.</b>	<b>Curvilinéaire (U inversé)</b>	La relation entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise est curvilinéaire (U inversé). Avec un niveau faible d'actionnariat salarié, la relation est positive. Par contre, si les droits de vote revenant aux salariés supérieure ou égale 3% la relation est négative. La participation des salariés actionnaires au conseil affecte négativement la relation entre l'AS et la performance actionnariale (boursière), alors que cette même participation a un effet modérateur positif sur la relation entre l'AS et la productivité des salariés.
<b>Kruse et al. (2011)</b>	Etats-Unis	Étude longitudinale	<b>780</b> entreprises avec AS dans le cadre de concours de 100 meilleurs Etps aux USA	<b>2005-2007</b>	AS mesuré par différentes formes	<b>Performance</b> mesurée par : - le Q de Tobin, - ROA	<b>Positif (+)</b>	L'actionnariat salarié a un effet positif significatif sur les indicateurs de mesure de la performance de l'entreprise (Q de Tobin, et ROA).



<b>Zhou et al. (2011)</b>	Chine	Étude comparative	<b>750</b> entreprises cotées dont <b>251</b> entreprises avec AS (ESOP)	<b>1996-2000</b>	AS mesuré par : - présence et absence des plans d'AS (variable binaire)	<b>Performance</b> mesurée par : <b>Q de Tobin, ROA, ROS</b> mesuré par le ratio : revenu net/ventes, et - <b>Productivité</b>	<b>Neutre (=)</b>	Après avoir examiné une variété de mesures du rendement, y compris le ROA, le ROE, le ROS et le Q de Tobin et la productivité, les auteurs constatent peu de différence dans la performance entre les entreprises ESOP et les entreprises non-ESOP.
<b>Moskalu.V (2012)</b>	France	Étude longitudinale	<b>438 entreprises avec AS (SBF250) : 208 entreprises avec AS (Perf Fin et Eco : 2005-2008), 230 entreprises avec AS (Perf Boursière : 2005-2011)</b>	<b>2005-2008</b> perf : économ et finan, <b>2005-2011</b> perf bours	AS mesuré par différentes formes	<b>Performance globale de l'entreprise</b>	<b>Positif (+)</b>	L'actionnariat salarié a un effet positif sur la performance globale des entreprises en renforçant la confiance entre les salariés, les actionnaires et les dirigeants de l'entreprise.
<b>Ngambi et Oloume (2013)</b>	Cameroon	Étude comparative	<b>24</b> entreprises : <b>12</b> entreprises avec AS (ESOP), comparées avec <b>12</b> entreprises sans ESOP.	<b>2005-2008</b>	AS mesuré par : - Le % du capital détenu par les salariés (variable continue)	<b>Performance</b> mesurée par : - <b>Return on Assets (ROA) et, - Return on Equity (ROE)</b>	<b>Positive (+)</b>	les résultats montrent une relation positive entre les plans d'AS (ESOP) et Performance économique mesurée par le rendement des actifs (ROA). Toutefois, rien ne prouve l'impact des plans d'AS (ESOP) sur la performance financière mesurée par le rendement des capitaux propres (ROE).

<b>Kim et Ouimet (2014)</b>	Etats-Unis	Étude longitudinale	<b>410</b> entreprises avec AS (ESOP)	<b>1982-2001</b>	AS mesuré par : - présence des plans d'AS - % de capital détenu par les salariés, > 5% et < 5% (variable continue)	<b>Productivité</b>	<b>Positive (+)</b>	L'évolution des salaires et de la valeur de l'entreprise suite aux adoptions d'ESOP est liée à la taille de l'ESOP. Lorsqu'il est petit (moins de 5% des actions accordés aux salariés), les salaires moyens et la valeur de l'entreprise augmentent. Les résultats montrent que les petits ESOP augmentent la productivité. Les grandes ESOP ont des effets neutres sur les salaires et la valeur actionnariale,
<b>Brown et al (2014)</b>	Écosse	Étude comparative	<b>10</b> entreprises avec AS comparées avec <b>10</b> entreprises sans AS	<b>2008-2011</b>	AS mesuré par différentes formes	<b>Performance globale de l'entreprise</b>	<b>Positif (+)</b>	L'étude a révélé que la performance des entreprises avec AS est généralement supérieure à leurs homologues sans AS sur un certain nombre de variables différentes.
<b>Richter et Schrader (2016)</b>	Royaume-Uni	Étude longitudinale	<b>1115</b> entreprises européennes cotées dont <b>74%</b> disposant des plans ESOP dans les grands pays européens : Grande Bretagne, France,	<b>2006-2008</b>	AS mesuré par : - présence de l'AS (variable binaire), - Le % du capital détenu par les salariés	<b>Performance</b> mesurée par : - <b>Q de Tobin,</b> - <b>ROA,</b> - <b>ventes/salarié</b>	<b>Positif (+)</b>	Les résultats montrent que les entreprises avec AS (ESOP) prouvent d'un niveau de performance du marché des capitaux nettement plus élevé et de performances comptables que les entreprises sans ESOP, les effets sont positifs et significatifs sur le Q de Tobin et le ROA. Cependant, les

			Allemagne, Italie, Espagne.		(variable continue)			effets marginaux de l'ESOP sont en baisse avec l'augmentation des niveaux de D'AS. Ces résultats sont valables pour tous les pays sauf l'Espagne.
<b>Kato et al. (2016)</b>	Japon	Étude longitudinale	<b>1613</b> entreprises cotées dont <b>90%</b> (soit <b>1452</b> ) entreprises avec AS (ESOP)	<b>1989-2013</b>	AS mesuré par : - Le % du capital détenu par les salariés, (variable continue)	- <b>Productivité,</b> <b>- Q de Tobin</b> <b>- ROA</b>	<b>Positif (+)</b>	Les résultats montrent qu'une augmentation de la part de capital détenue par les salariés dans le cadre des plans d'ESOP se traduit par des gains de productivité statistiquement significatifs. En outre, les plans ESOP ont peut d'effets positifs sur la productivité, la rentabilité, et le Q de Tobin dans le cas où la part des investisseurs institutionnels et des investisseurs étrangers augmente.
<b>Kim et Patel (2016)</b>	Etats-Unis	Étude longitudinale	<b>1797</b> entreprises européennes avec AS	<b>2006-2014</b>	AS mesuré par différentes formes	- <b>Productivité,</b> <b>- ROA</b>	<b>Positif (+)</b>	Les auteurs constatent que si l'AS est utilisé conjointement avec des facteurs contextuels comme les caractéristiques de l'entreprise, le pays, l'industrie, et l'année, peut avoir des effets significatifs sur la productivité et le ROA. Ces effets seront respectivement 4,16%, 2,25%, 0,51% et 0,12% sur le ROA, et 3,56%, 2,38%, 0,72% et 0,53% sur la productivité.

---

Le tableau (5-1) ci-dessus présente une synthèse plus détaillée d'une centaine d'études empiriques analysant les effets de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise au cours de ces 40 dernières années. Généralement, trois principaux résultats doivent être mentionnés pour conclure cette section. En effet, les entreprises ayant de l'actionnariat salarié : réalisent un meilleur taux de productivité et de rentabilité, elles créent de la valeur actionnariale, et elles ont un taux de survie très élevé.

➤ **Un meilleur taux de productivité et de rentabilité :**

En moyenne, les entreprises adoptant de l'actionnariat salarié ont une meilleure performance que celles qui n'en adoptent pas. De ce fait, les entreprises avec actionnariat salarié améliorent leurs indicateurs de la performance après l'adoption qu'avant la mise en place de ce dispositif. Dans ce cadre, certains auteurs, Freeman (2007) par exemple, a estimé l'effet moyen de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise à la limite de 4% annuellement<sup>1</sup>.

➤ **Création de valeur pour les actionnaires:**

Quant à la création de valeur pour les actionnaires suite à l'adoption de l'actionnariat salarié, Blasi et ses collègues (2003), en analysant 70 recherches empiriques, soulignent que les entreprises qui offrent à leurs salariés la possibilité d'investir et de détenir de 8% de capital tout en devenant des actionnaires, réalisent des taux de rentabilité supérieur de 2% en moyenne<sup>2</sup>.

➤ **Un taux de survie très élevé :**

Plusieurs auteurs constatent que les entreprises disposant de l'actionnariat salarié ont plus de chances de survivre que les autres entreprises sans actionnariat salarié. Dans ce contexte, Blair et ses collègues (2000) montrent que les entreprises ayant des niveaux d'actionnariat salarié significatifs ont plus de 20% de chances de survivre plus longtemps par rapport aux autres entreprises sans actionnariat salarié ayant de même nature, même taille et même secteur d'activité<sup>3</sup>.

Au final, les différentes études empiriques étudiant le lien actionnariat salarié-performance montrent bien que l'actionnariat salarié a des effets positifs sur :

- ✓ Le cours de l'action (long, 1980) ;
- ✓ La rentabilité des capitaux investis (long, 1980, GAO, 1987, Conte et Svejnar, 1990) ;
- ✓ La croissance de l'emploi (Rosen et Klein, 1983, Quarrey et Rosen, 1993, Winther et Marens, 1997, Logue et Yates, 2001) ;
- ✓ La productivité, le chiffre d'affaires, et les ventes par salarié (Marsh et Mcallister, 1981, Quarrey, 1993) ;

---

<sup>1</sup> Cité par Moskalu.V, op.cit, p.230

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Ibid, p.230-231

- 
- ✓ La croissance des bénéfices comptable par action, et le retour sur les capitaux propres (Wagner et Rosen, 1984) ;
  - ✓ La croissance des ventes (Wagner et Rosen, 1984, Quarrey et Rosen, 1987) ;
  - ✓ Le retour sur les investissements (Trébucq, 2004).

Rapport-Gratuit.com

---

## **Conclusion:**

La littérature sur l'actionnariat salarié a souvent cherché à analyser ses liens avec la performance des organisations. Les résultats des études empiriques portant sur ce lien se sont avérés plutôt mitigés, bien qu'ils aboutissent globalement à des effets négatifs, neutres, positifs et curvilinéaires. Toutefois, la littérature a montré que les effets de l'actionnariat salarié sur la performance des entreprises ne seraient pas directs mais qu'ils opéreraient indirectement à travers les effets sur les attitudes et les comportements des salariés actionnaires au travail. Nous avons étudié au niveau de ce dernier chapitre théorique l'état de la recherche sur la relation entre l'actionnariat salarié et la performance des entreprises à travers deux principaux axes : dans un premier axe nous avons présenté les effets de l'actionnariat salarié, comme un mécanisme d'incitation collectif, sur les attitudes et les comportements des salariés actionnaires au travail d'une part, et dans un second axe nous avons présenté une revue de la littérature empirique des différentes études portant sur le lien actionnariat salarié- performance de l'entreprise au cours de ces quarante dernières années d'autre part. Sur ce dernier point, nous avons recensé une revue d'une centaine d'études empiriques portant sur ce lien dont les conclusions générales sont les suivantes :

- 1)- Ces études empiriques sont généralement partagées entre des résultats négatifs, neutres, curvilinéaires et positifs, où nous avons enregistré un nombre d'études très limité des trois premières catégories et que la plupart des études montrent un lien positif ;
- 2)- Ces études empiriques suggèrent que la relation entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise est complexe par nature et ne peut surement être pas seulement monotone, elle est dans certains contextes curvilinéaire prenant la forme de U inversé ;
- 3)- Les entreprises avec actionnariat salarié ont une meilleure productivité et rentabilité, une meilleure survie et ont une meilleure augmentation dans le niveau d'emploi par rapport aux autres sans actionnariat salarié ;
- 4)- Les salariés actionnaires constituent pour les entreprises qui ont adopté ce dispositif, une main d'œuvre motivée, responsabilisée, fidèle et impliquée développant un sentiment de propriété et une identification envers l'organisation. Au niveau de ce point de vue organisationnel, l'actionnariat salarié joue un rôle double : il apparaît comme un moteur organisationnel d'une part, et il constitue une force stabilisatrice d'autre part, ces deux rôles contribuent fortement à la pérennité de l'entreprise ;
- 5)- D'un point de vue dynamique, l'actionnariat salarié permet de récompenser les actionnaires salariés pécuniairement et symboliquement par la propriété. Cette dynamique positive peut durer sur le long terme au profit de l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise ;

---

Enfin, les résultats des études empiriques démontrent qu'il faut prendre en considération la dynamique de l'actionnariat salarié, de son évolution et de son poids relatif, afin de mieux comprendre cet objet de recherche et de son cadre théorique et empirique évolutif.

**TROISIÈME PARTIE**

***UNE META-ANALYSE APPLIQUÉE AUX EFFETS DE  
L'ACTIONNARIAT SALARIE SUR LA PERFORMANCE  
DE L'ENTREPRISE***



**SIXIÈME CHAPITRE**

***PRÉSENTATION DE LA MÉTHODOLOGIE DE LA  
RECHERCHE : LA META-ANALYSE***

---

## **Introduction :**

L'objectif de ce présent chapitre est de présenter la méthodologie empirique de notre travail doctoral afin de tester les variables mobilisées dans les hypothèses de notre recherche. Nous commencerons d'abord par présenter successivement le design de notre recherche, la démarche empirique adoptée en rappelant ici que nous avons eu recours à la méthode méta-analyse qui consiste à réaliser un recensement exhaustif le plus possible des études empiriques portant sur la relation entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise. Les données utilisées et l'échantillon de notre étude sont de nature innovante. En effet, les données utilisées ne concernent pas des données d'entreprises, mais plutôt des données secondaires, c'est-à-dire nous allons utiliser des données statistiques fournies directement par les études empiriques pour réaliser nos calculs dans le cadre de notre modèle économétrique. Ces études empiriques représentent l'échantillon de notre étude en rappelant que cet échantillon ne concerne pas les entreprises pratiquant de l'actionnariat salarié, mais il concerne les études empiriques elles mêmes qui portent sur la nature de la relation entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise.

La structure de ce chapitre est organisée de la manière suivante: dans la première section nous présenterons le design de notre recherche intégrant la problématique, les hypothèses et les variables mobilisées dans notre modèle théorique. La deuxième section est consacrée à la présentation détaillée de notre démarche empirique qui est la méta-analyse en tant que démarche économétrique afin de valider notre modèle retenu de recherche. L'organisation de ce chapitre est comme étant :

- **Section I** : Design, Positionnement Epistémologique De La Recherche ;
- **Section II** : Présentation de La Démarche Empirique : La Méta-analyse

---

## **SECTION I : Design, Positionnement Epistémologique De La Recherche.**

Cette première section a pour objectif de présenter le design et le positionnement épistémologique de notre recherche. Nous présentons dans un premier temps le design de notre recherche qui représente la trame de notre travail doctoral, il s'agit d'une articulation des éléments de la recherche : la problématique, la revue de la littérature, la démarche empirique, et l'analyse des résultats. Puis nous présentons dans un second temps, la nature de notre recherche qui représente la démarche et le choix méthodologiques choisies afin de tester nos hypothèses. Enfin, dans un troisième et dernier temps nous présentons les hypothèses de notre recherche où nous allons commencer par présenter les hypothèses concernant la relation entre l'actionnariat salarié et la performance organisationnelle d'un côté, et entre l'actionnariat salarié et la performance globale de l'entreprise d'autre côté.

### **1)- Design Et Positionnement Épistémologique De La Recherche :**

#### **1-1)- Le Design De La Recherche :**

Royer et Zarlowski (1999) ont défini le design d'une recherche comme « la trame qui permet au chercheur d'articuler les différents éléments de son recherche tels que : la problématique de recherche, la revue de la littérature, les données et l'analyse des résultats »<sup>1</sup>. De son côté, Grunow (1995) souligne que le design de la recherche constitue un élément indispensable pour tout projet de recherche quels que soient l'objet de la recherche et la démarche méthodologique choisie<sup>2</sup>. Hollandts (2007) quant à lui, souligne qu'on ne peut pas affirmer l'existence d'un « bon » design même si certains designs peuvent s'avérer déficient d'en ce qui concerne leur portée empirique<sup>3</sup>. De même, l'auteur souligne qu'il existe d'une combinaison adaptée à chaque projet de recherche en fonction de la question de recherche, de la littérature et des données<sup>4</sup>. Le même auteur affirme qu'il n'existe pas d'une méthode supérieure à une autre d'en ce qui concerne le choix entre une approche quantitative ou qualitative, tout dépend du contexte et l'objectif de la recherche et de la problématique étudiée<sup>5</sup>. Sur ce point, l'opposition entre l'approche quantitative et l'approche

---

<sup>1</sup> Royer I. et Zarlowski Ph., 1999, Le design de la recherche, in Méthodes de Recherche en Management, Thietart R-A (ed), Dunod, Paris, pp 139-168.

<sup>2</sup> Grunow D., 1995, The Research Design in Organization Studies, Organization Science, vol. 6, n°1, pp 93-103.

<sup>3</sup> Hollandts.X, « les effets de participation des salariés sur la performance des entreprises, tests empiriques et proposition de modèle théorique », Thèse De Doctorat En Sciences De Gestion, Université de Lyon 3, 2007, p. 88

<sup>4</sup> Ibid.

<sup>5</sup> Ibid.

---

qualitative pose un nombre assez important d'interrogations quant au choix entre ces deux approches. En effet plusieurs chercheurs refusent de se trancher sur la supériorité d'une approche à une autre, où chacune de ces approches a ses partisans qui la prendent comme la plus appropriée afin de répondre aux besoins d'une recherche. D'un autre côté, certains chercheurs considèrent que le choix d'une approche de recherche n'est pas forcément lié aux positionnements épistémologiques ou ontologiques de la recherche, en soulignant que la vision réductrice peut conduire le chercheur à choisir de l'une ou de l'autre des approches, ce qui conduirait en fin de compte à réduire les possibilités d'innovation notamment celles qui intègrent à la fois plusieurs approches de recherches en plus quantitatives et qualitatives. De ce fait, Laroche (2001) a souligné que l'on peut identifier quatre approches méthodologiques différentes permettant aux chercheurs d'effectuer des recherches<sup>1</sup>:

- 1)- le choix d'utiliser strictement une seule approche quantitative ou qualitative ;
- 2)- le choix d'utiliser l'une que l'autre en fonction du contexte de la recherche ;
- 3)- la triangulation des approches : combiner les deux approches au niveau d'une même recherche, en utilisant des démarches parallèles indépendantes,
- 4)- l'intégration des éléments inespérés des deux approches.

Selon l'auteur, le fait d'utiliser plusieurs approches dans une même recherche permet de compenser les limites de l'une par les avantages de l'autre<sup>2</sup>. Le plus souvent l'approche quantitative est jugée comme la plus simplificatrice car elle n'essaye pas de prendre en compte toute la complexité du phénomène étudiée. Par contre l'approche qualitative doit répondre à toutes les critiques concernant son incapacité à fournir des données fiables et valides susceptibles d'être généralisées à d'autres réalités ou d'autres situations<sup>3</sup>. Le schéma suivant représente le schéma général de notre recherche :

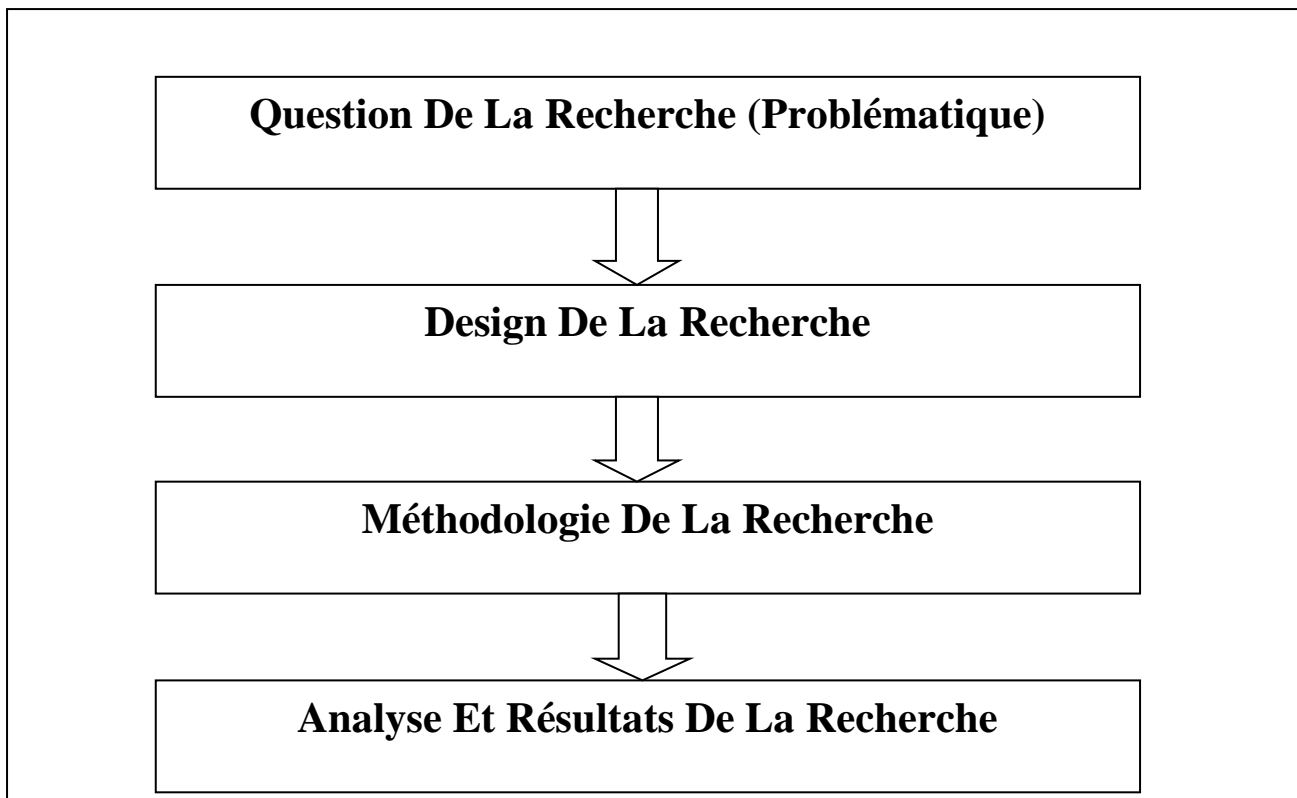
### **Figure (6-1) : Le schéma général de notre recherche**

---

<sup>1</sup>Laroche P. (2001), "Méthodes quantitative de synthèse de la littérature et GRH : Une méta-analyse menée sur la relation syndicat-productivité", Working paper, XII Congrès de l'AGRH.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Ibid.



**Source :** notre élaboration.

Notre recherche vise à réaliser les trois objectifs principaux suivants :

- 1)- effectuer une évaluation des effets de l'actionnariat salarié sur la performance globale de l'entreprise qui couvre la performance économique, la performance financière, et la performance boursière ;
- 2)- effectuer une évaluation des effets de l'actionnariat salarié sur la performance organisationnelle en examinant les effets de l'actionnariat salarié sur ses déterminants qui sont les attitudes et les comportements des salariés au travail ;
- 3)- enfin, permettre de mieux comprendre le fonctionnement du dispositif de l'actionnariat salarié à travers la compréhension du cadre théorique et l'analyse des méthodologies de recherches utilisées par différentes études empiriques au niveau mondial.

Afin de réaliser ces trois objectifs, nous allons utiliser un échantillon d'études empiriques assez important permettant de résoudre d'un certain nombre de problèmes posés quant à l'étude des effets de l'actionnariat salarié sur la performance organisationnelles et la performance globale de l'entreprise, tels que :

- 1)- la constitution d'un échantillon assez important d'entreprises ou de salariés permettant de dégager des conclusions fiables et raisonnables ;
- 2)- la nécessité d'obtenir des informations plus détaillées sur la mise en place des plans d'actionnariat salarié, et sur les caractéristiques des entreprises adoptant ce type de plans ;

- 
- 3)- la nécessité de connaître les indicateurs utilisés dans la mesure de la performance organisationnelles et la performance globale des entreprises ;
  - 4)- la possibilité de confronter les résultats issus des différentes analyses statistiques aux discours et aux avis des différents acteurs opérant dans le domaine de l'actionnariat salarié.

L'objectif de notre étude empirique est donc de réaliser une synthèse économétrique des différentes études empiriques permettant de résoudre ces problèmes, et d'atteindre les objectifs visés de notre recherche, tout en se basant d'abord sur les trois méthodologies empiriques utilisées par ces études empiriques et qui permettent :

- 1)- de comparer les entreprises disposant de l'actionnariat salarié avec celles qui n'en disposent pas ;
- 2)- d'apprécier l'évolution de la performance des entreprises avant et après la mise en place de ce mécanisme ;
- 3)- de comparer, d'une manière longitudinale, entre les entreprises ayant mis en place de l'actionnariat salarié avec celles qui ne sont pas impliquées dans cette démarche, ou d'apprécier l'évolution de la performance avant et après l'installation de l'actionnariat salarié.

### **1-2)- Positionnement Épistémologique De La Recherche :**

Du point de vue épistémologique, Girod-Seville et Perret (1999) montrent que « la réflexion épistémologique permet d'asseoir la légitimité et la validité de la recherche, car elle s'impose à tout chercheur soucieux d'effectuer une recherche sérieuse »<sup>1</sup>. Ces auteurs ont défini l'épistémologie de la recherche comme « le statut qui met en relation le chercheur et de ce qui peut être connu », alors que le même auteur définit l'ontologie comme « la question de la recherche qui peut avoir une essence objective ou constituer un construit social »<sup>2</sup>. En effet, les chercheurs en sciences de gestion ont déterminé trois grands paradigmes épistémologiques<sup>3</sup>:

- Le paradigme interprétativiste ;
- Le paradigme constructiviste ;
- Le paradigme positiviste.

Selon Khun (1983), ces trois paradigmes représentent autant de schémas intellectuels, de modèles ou de cadre référentiels dans lesquels s'inscrire notre projet de recherche<sup>4</sup>. Dans ce cadre, le choix d'un paradigme épistémologique reste une étape déterminante dans le projet de recherche pour rendre légitime les fondements théoriques et empiriques du phénomène étudié. De ce fait, le choix

---

<sup>1</sup> Girod-Seville M. et Perret V., « Fondements épistémologiques de la recherche, in *Méthodes de Recherche en Management* », Thietart R-A (ed), Dunod, Paris, 2003, pp.13-24.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Ibid.

<sup>4</sup> Kuhn T., 1983, *La Structure des révolutions scientifiques*, 1ère ed. 1962, Flammarion, coll. Champs, Paris.

---

entre les trois paradigmes épistémologiques précédents peut se faire à partir de trois critères principaux au sens de Girod-Seville et Perret (1999), qui sont<sup>1</sup> :

- Le chemin de la connaissance ;
- La nature de la connaissance ;
- Et la validité de la connaissance.

Ces trois critères permettent le choix d'un paradigme épistémologique encadrant le projet de la recherche. Dans notre cas, nous suivrons dans notre recherche un cheminement classique qui se caractérise par une approche de type scientifique. Selon ce point de vue scientifique, nous faisons référence au paradigme positiviste. Un paradigme qui cherche à découvrir la réalité et dévoiler les raisons par lesquelles les faits observés sont liés aux causes qui les expliquent.

L'idée principale sur laquelle repose le paradigme positiviste est que : le monde social existe de façon intérieure, la mesure de ses propriétés doit être fait par des méthodes objectives, plutôt qu'être mesurée par des méthodes subjectives à travers les sentiments, de la réflexion ou de l'intuition<sup>2</sup>.

En effet, en postulant l'ontologie de la réalité, le paradigme positiviste admet que la réalité a ses propres lois invariables et immuables, avec l'existence d'un ordre universel qui s'impose à tous. De ce fait, Kremer-marietti (1993) affirment cette idée en soulignant : « L'ordre individuel est subordonné à l'ordre social, l'ordre social est lui-même subordonné à l'ordre vital et celui-ci à l'ordre matériel [...] L'homme du fait qu'il est conçu précisément, vit à travers l'ordre social, la pression de tous les autres ordres »<sup>3</sup>.

## **2)- Nature De La Recherche :**

Si nous faisons un recensement des démarches méthodologiques adoptées, nous pouvons identifier trois modèles de raisonnements méthodologiques principaux<sup>4</sup> :

- **Le modèle hypothético-déductif** : ce modèle de raisonnement repose sur une démarche déductive qui part de la théorie avant d'aller vers la pratique, elle suggère de proposer des hypothèses et de les confronter à la réalité.
- **Le modèle empirico-inductif** : ce modèle repose sur une démarche inductive qui inverse le chemin de raisonnement précédent en allant de la pratique vers la théorie afin de constituer une loi générale. Dans ce cadre, Morfaux (1980) définit l'induction comme « une inférence conjecturale qui vise à conclure : 1)- de la régularité observée de certains faits à leurs constances ; 2)- de la

---

<sup>1</sup> Girod-Seville M. et Perret V., op.cit.

<sup>2</sup> Usunier, J.C, Easterby-Smith, M., Thorpe, R. (2000). *Introduction à la recherche en gestion*, 2e édition, Paris : Economica, p.31.

<sup>3</sup> Kremer-marietti, A, « Le Positivisme », Que Sais-je ?, édition Puf, 1993, p.43.

<sup>4</sup> Garfatta, R, op.cit, p.168.

---

constatation de certains faits à l'existence d'autres faits non donnés mais qui ont été liés régulièrement aux premiers dans l'expérience antérieure ».<sup>1</sup>

- **L'abduction** : selon Koenig (1993), l'abduction « est un mode de raisonnement qui n'appartenant pas à la logique, permettant d'échapper à la chaotique que l'on a du monde réel par un essai de conjecture sur les relations qu'entretiennent effectivement les choses. L'abduction consiste à tirer de l'observation des conjectures qu'il convient ensuite de tester et de discuter ».<sup>2</sup>

Chacun de ces trois modèles a des avantages et des limites. Il n'existe pas donc un modèle supérieur à un autre, et le choix entre eux dépend du contexte, de l'objectif et de la problématique de la recherche.

Dans le cadre de notre recherche, nous adoptons comme mode de raisonnement, le premier cheminement classique à savoir le modèle hypothético-déductif caractérisé par une approche scientifique au sens de Royer et Zarlowsky (1999)<sup>3</sup>. En ayant suivi un mode de raisonnement hypothético-déductif, nous nous situons de ce fait dans le paradigme positiviste. Selon Girod-Séville et Perret (2003), la diduction traduit l'adhésion du chercheur au paradigme positiviste<sup>4</sup>. En effet, la connaissance produite par le paradigme positiviste est objective, résultant de l'indépendance entre l'objet et le sujet de la recherche ce qui fonde une vision déterministe du monde social. Le schéma suivant explique le mode de raisonnement et la connaissance scientifique dans le cadre du modèle hypothético-déductif selon la vision de Charreire et Durieux (2003) :

### **Figure (6-2) : Mode De Raisonnement Et Connaissance Scientifique selon La Logique Hypothético-déductive :**

---

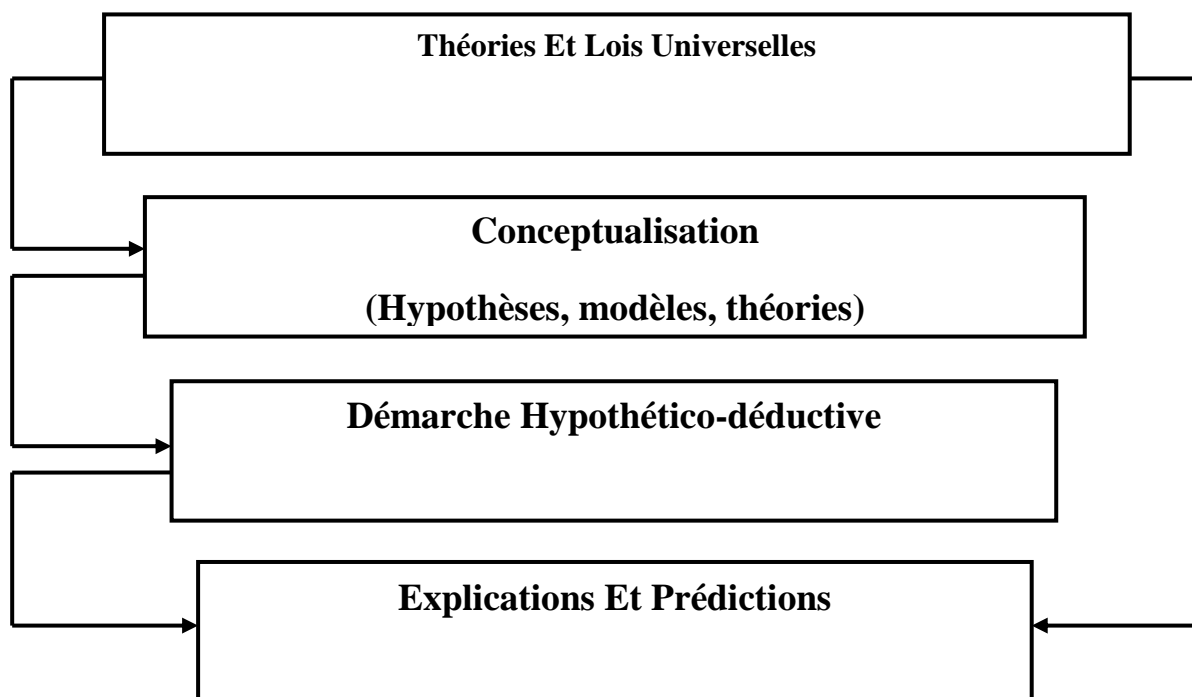
<sup>1</sup> Morfaux, L.M. (1980). *Vocabulaire de la philosophie et des sciences humaines*. Paris: Armand Colin.

<sup>2</sup> Koenig, G. (1993). Production de la connaissance et constitution des pratiques organisationnelles. *Revue de l'AGRH* 9 : 4-17.

<sup>3</sup> Royer I. et Zarlowski Ph., 1999,

<sup>4</sup> Girod-Seville M. et Perret V., op.cit.





**Source :** Charreire S. et Durieux F. (2003), Explorer et Tester : deux voies pour la recherche, in *Méthodes de Recherche en Management*, Thietart R-A (ed), Dunod, Paris, pp.57-81.

L'approche scientifique que nous utilisons fondée sur une démarche hypothético-déductive et un paradigme positiviste, va de général au particulier. L'identification d'une théorie et des lois de portée universelle ou générale vient au premier rang avant leur vérification dans une situation particulière. Le processus de notre recherche est composé, de ce fait, en deux principaux volets. Le premier volet concernant la présentation de la problématique de notre recherche, l'exposition du cadre théorique, formulation des hypothèses de la recherche (ou plus généralement, des conjonctures théoriques), et l'identification de l'aspect opératoire. Le second volet est consacré à la confrontation des hypothèses à la réalité (qu'on tente d'accepter ou de réfuter) et de vérifier leur pertinence. La déduction est donc, une démarche qui fonde le raisonnement hypothético-déductif. Enfin, nous rappelons que le succès de la démarche hypothético-déductive exige de la justesse de la théorie qui est à la base de la formulation des hypothèses de la recherche, de la qualité des données et des analyses statistiques effectuées.

En tenant compte de la nature de notre problématique, de nos questions et de la qualité des données à recueillir pour notre recherche, nous allons adopter une démarche quantitative basées sur des données secondaires, afin de vérifier la pertinence de nos hypothèses.

---

## **Section II : Présentation De La Démarche Empirique,**

### **La Méta-analyse.**

Les chercheurs en sciences de gestion font face aujourd'hui, sur des sujets qui sont nombreux et diversifiés, à une quantité de travaux empiriques de plus en plus grande et à une mesure grandissante qui rend de plus en plus difficile l'élaboration des revues classiques de la littérature et la mise en lumière de « structures qui se répètent par-delà différentes circonstances »<sup>1</sup>, ou de « régularités qui ne font pas que se reproduire dans le temps ou dans l'espace mais qui sont aussi comprises d'un point de vue théorique, en ce sens que les conditions sous lesquelles elles apparaissent peuvent être spécifiées »<sup>2</sup>, c'est-à-dire de généralisations empiriques. Lorsqu'il veut procéder à une généralisation empirique, le chercheur est devant quatre grandes approches pour faire cette généralisation :<sup>3</sup> 1- soit de faire une revue classique de la littérature ; 2- soit de faire une analyse de contenu et la classification ; 3- soit de faire une recherche d'invariants ou de régularités par l'exploration de plusieurs ensembles de données ; 4- soit de faire une méta-analyse. Cette dernière méthodologie, la méta-analyse, est devenue au fil du temps la méthode de revue de la littérature la plus dominante dans diverses sciences<sup>4</sup>. Les premières méta-analyses ont été réalisées dans les domaines de la psychologie et de la médecine, mais, depuis une trentaine d'années l'application de la méta-analyse s'est élargie à d'autres disciplines notamment en sciences humaines et sociales, tandis qu'elle a bénéficié de recommandations et d'améliorations méthodologiques permanentes. Quant aux sciences de gestion, elles peuvent sembler en retrait dans l'utilisation de cette méthodologie, même si on peut trouver des méta-analyses réalisées, dans ces dernières années, dans tous ses sous domaines tels que la finance et comptabilité, la gestion des ressources humaines, le management stratégique et les systèmes d'informations...etc.<sup>5</sup> En effet, le recours à la méta-analyse par les chercheurs en tant que mode de traitements et analyses statistiques lors de la démarche empirique, représente une voie alternative à la réalisation d'une intervention au terrain. Elle représente également une alternative à l'utilisation des bases de données, à la réalisation des enquêtes, et des recherches expérimentales. La méta-analyse est considérée comme un processus permettant d'effectuer une analyse quantitative de la littérature reposant sur des traitements et des résultats fiables et pertinents sur le plan

---

<sup>1</sup> Bass F. (1995), Empirical generalizations and marketing science: a personal view, *Marketing Science*, 14, 3, 6-19 (partie 2).

<sup>2</sup> Fornell C. (1995), The quality of economic output: empirical generalizations about its distribution and relationship to market share, *Marketing Science*, 14, 3, 203-212 (partie 2).

<sup>3</sup> Bass .F, op.cit.

<sup>4</sup> Laroche.P, et Soulez.S, « la méthodologie de la méta-analyse en marketing », *Recherche et Applications en Marketing*, vol. 27, n° 1, 2012, p.2.

<sup>5</sup> Laroche.P, et Soulez.S, op.cit.

---

statistique. Cependant, selon notre connaissance, cette méthode demeure peu utilisée par les chercheurs algériens, au moins, ceux qui se sont spécialisés en sciences de gestion.

L'objectif de cette section est de présenter et d'illustrer notre démarche empirique qui est la méthode méta-analyse, qu'il convient de suivre lorsqu'on souhaite conduire une synthèse économétrique de la littérature, tout en indiquant son historique, et ses fondements théoriques, et ses étapes méthodologiques. Notre ambition dans cette section est double : montrer et illustrer les intérêts de la méta-analyse dans le champ des sciences de gestion, et présenter les recommandations méthodologiques proposées par les spécialistes de cette démarche pour les chercheurs en sciences de gestion désirant utiliser cette méthode.

## **1)- Historique Et Définitions De La Méta-analyse :**

### **1-1)- Historique De La Méta-analyse :**

Le terme de « méta-analyse » a été apparu au début de vingtième siècle. Il a été proposé pour la première fois par le statisticien américain Gene V Glass en 1976 pour désigner l'analyse statistique d'une large quantité de résultats provenant de plusieurs d'études individuelles (ou singuliers). Spécialiste en psychologie de l'éducation et des sciences sociales, Gene V Glass est le premier qui a donné le nom « méta-analyse » à une méthode déjà étudiée depuis les dix huitième (XVIII<sup>ème</sup>) siècles<sup>1</sup>. Cette période a connue l'émergence de la distinction entre les résultats provenant d'une seule étude individuelle et ceux provenant de plusieurs études.<sup>2</sup> Les premières analyses de combinaison de résultats ont été abordées par les mathématiciens et les astronomes, mais il faut attendre le début de vingtième siècle pour que les premiers principes méta-analytiques ont connus le jour avec les travaux de Karl Pearson qui, en 1904, a fait une combinaison de données provenant de cinq essais cliniques testant l'effet d'un vaccin contre la fièvre typhoïde et ses conséquences sur l'immunité et la mortalité des soldats de l'empire britannique.<sup>3</sup> Au cours de 20<sup>ème</sup> siècle, la méta-analyse est largement utilisée notamment dans le champ des sciences sociales, la psychologie et l'éducation.

Dans les années trente, les méta-analyses commencent à être utilisées dans quelques domaines scientifiques grâce aux travaux et recherches de quelques chercheurs expérimentalistes notamment dans le domaine agricole on peut citer à titre d'exemple : Tippett (1931), Fisher (1932), Cochran (1937), Yates et Cochran (1938), ces chercheurs sont souvent considérés comme les premiers instigateurs de la méta-analyse.<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> Glass GV, Primary, secondary, and meta-analysis of research. *Educational Researcher*, 5: 3-8, 1976.

<sup>2</sup> O'Rourke K «A historical perspective on meta-analysis: dealing quantitatively with varying study results», *Journal of the Royal Society of Medicine*, 2007, 100: 579-582.

<sup>3</sup> Laroche.P, « La Méta-analyse : méthodes et applications en sciences sociales »,édi de boeck, 2015, p.8.

<sup>4</sup> Ibid.

---

Les années quarante et cinquante s'inscrivent dans la même ligne de ces premières réflexions. en 1954, Cochran a prolongé les travaux des années trente en s'intéressant à la combinaison des résultats de plusieurs études expérimentales indépendantes.<sup>1</sup>

La fin des années soixante, la recherche en sciences humaines a véritablement connue son grand essor où les procédures méta-analytiques trouvent, dans le champ des sciences humaines, un terrain fertile et féconde pour leur application en enregistrant un nombre très important des recherches s'intéressant à la méta-analyse. Dans cette période, le principe général de la méta-analyse repose sur l'hypothèse selon laquelle l'incidence d'une variable sur une autre est une constante, et que chaque étude mesure cette constante. Dès lors, les différences de résultats obtenus par les études individuelles se résultent que de fluctuations aléatoires (c'est-à-dire de fluctuations liées aux erreurs d'échantillonnage et de mesure). Cette période a connu des travaux fondamentaux, comme par exemple, les travaux de Cohen (1962), Dubin et Taveggia (1968), Light et Smith (1971), qui ont fortement contribué au développement des méta-analyses notamment dans les domaines de la médecine en générale, la biologie et la psychologie, et l'épidémiologie<sup>2</sup>.

Dans les années soixante-dix, plus précisément en 1976, les travaux de Gene V Glass restent une référence très intéressante pour les spécialistes de la méta-analyse. Il est le premier qui a donné et définit explicitement le terme de méta-analyse comme « l'analyse statistique d'un grand nombre de résultats d'analyse provenant d'études indépendantes qui vise à intégrer ces résultats et conclusions »<sup>3</sup>. De même, il est également le premier qui a posé les problèmes liés à la mesure de « la taille de l'effet » à partir des statistiques très différentes<sup>4</sup>. De son côté, Rosenthal (1976) a également contribué au développement des procédures méta-analytiques à partir de milieu des années soixante-dix. Dans un ouvrage publié en 1984 et réédité plusieurs fois, il a présenté une revue très exhaustive des procédures méta-analytiques pour la recherche dans le domaine des sciences sociales<sup>5</sup>.

Dans les années quatre vingt-dix, le nombre des méta-analyses a sensiblement augmenté dans le champ des sciences sociales, sciences de l'éducation et en médecine. Un recensement a été réalisé, à travers des bases de données spécialisées en psychologie et en médecine, montre l'augmentation du nombre d'articles publiés sur cette période des années quatre vingt-dix, le recensement permet de dénombrer près de 250 et 600 articles publiés respectivement dans Psy-Clit et Medline en 1995, alors qu'il y en avait moins de dix vingt ans plus tôt<sup>6</sup>. Streiner (2003), Sur une période plus récente,

---

<sup>1</sup> Ibid.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Glass GV, op.cit.

<sup>4</sup> Ibid.

<sup>5</sup> Rosenthal, R. (1976). *Experimental effects in behavioral research*. Irvington, New York.

<sup>6</sup> Laroche.S, 2015, op.it, p.8.

recense 1251 articles publiés dans Medline en 2001, contre les 609 articles publiés en 1996. Dans le domaine des sciences de l'éducation, en se basant sur la base de données ERIC (Educational Resource Information Center), on peut dénombrer plus de 800 articles publiés utilisant ou discutant des méta-analyses dans ce domaine dans la période 1980-1990. Dans le domaine de la médecine, le célèbre New York Times montre, dans ces colonnes, que le nombre des articles publiés portant sur des méta-analyses, a dépassé les deux milliers, à cet effet, Cucherat et ses collègues (1997), estiment le nombre annuel des publications nouvelles utilisant des méta-analyses depuis 1992 à 400 articles publiés respectivement dans le domaine de la médecine et de la santé publique<sup>1</sup>. En effet, certains sous domaines au sein de la médecine représentent un terrain d'application par excellence des méta-analyses, car de leur caractère expérimental d'une part, et de l'enjeu que représentent leurs conclusions pour les praticiens de la santé d'autre part. Il est important de noter que la période des années quatre vingt-dix a connue la naissance de la fondation « la Cochrane Collaboration » qui porte le nom du l'épidémiologiste Archie Cochrane et qui fonctionne sous une forme d'un réseau international liant les praticiens de la santé au niveau international dont la mission est de préparer et de mettre, régulièrement et à jour, des revues d'études cliniques « Cochrane Reviews »<sup>2</sup>. Quant aux sciences sociales telles que la psychologie, la sociologie, l'économie et les sciences de gestion, ont bénéficiée de la même réflexion que la médecine quant à l'utilisation de la méta-analyse. La complexité des informations et des connaissances et l'enjeu des décisions dans ces domaines sont de même nature que celles de la médecine, et ils permettent de stimuler la nécessité sur l'application des procédures méta-analytiques dans le domaine des sciences sociales<sup>3</sup>.

Enfin, la méta-analyse s'est largement développée au cours de ces trente dernières années en sciences sociales. Le tableau et la figure suivants témoignent de ce développement de l'utilisation des méta-analyses dans les différentes disciplines des sciences sociales :

**Tableau (6-1) : Le Nombre De Méta-analyses Publiées En Sciences Sociales Entre 1991-2013 Par Sous-disciplines**

S/Discipline	Nombre D'Études	S/Discipline	Nombre D'Études
Psychologie	4755	Système D'information	165
Sciences De Gestion	1325	Droit	123
Économie	695	Mathématiques Appliquées Aux Sciences Sociales	121
Sciences De L'Éducation	669	Sociologie	86

<sup>1</sup> Streiner, D.L. (2003). Meta-analysis: a 12-step program. *eGambling*, 9(1), 23 pages.

<sup>2</sup> Laroche.P, 2015, op.cit, p.8.

<sup>3</sup> Ibid.

Sciences sociales (autres)	355	Linguistiques	85
Sc.de l'information & communication	279	Anthropologie	66
Sciences de Comportement	215	géographie	54

**Source:** (ISI Web of Science – Articles, Proceedings papers, book chapters) cite par: Laroche.P, op.cit, p.10.

La recherche bibliographique menée par Laroche (2015), sur la base de données Ebsco entre la période 1982-2013, montre que l'utilisation des méta-analyses en sciences sociales généralement et plus particulièrement en psychologie, économie et gestion, est en constante progression. Selon l'auteur, l'analyse de ces articles publiés au cours de cette période permet de relever les remarques et commentaires suivants<sup>1</sup> :

1- en utilisant le mot clé « méta-analyse », on peut dire que le nombre total d'articles publiés chaque année est en développement constant depuis trente ans, on compte pour l'année 2013 seule quelques 350 articles se répartissant entre des articles méthodologiques, des recherches empiriques hors gestion (80 articles en 2013), et en gestion (plus de 200 articles en 2013) ;

2- la majeure partie d'articles publiés utilisant des méta-analyses se trouve dans le domaine de la psychologie, soit 4755 articles ;

3- au niveau des sciences de gestion, le recensement montre que les domaines les plus représentés sont à la fois le marketing, la stratégie d'entreprise, et la gestion des ressources humaines ;

4- la réflexion sur les méthodes elle-même reste d'ailleurs encore aujourd'hui le fait des statisticiens et mathématiciens ou de spécialistes de psychologie. Quelques articles publiés dans des revues de marketing ou de management posent les enjeux ou l'intérêt de l'utilisation des méta-analyses dans ces domaines. Eden (2002), dans un article, s'interrogeant sur l'intérêt des méta-analyses dans le développement des connaissances en management, et ce, au regard de la politique éditoriale de la prestigieuse revue académique spécialisée en management : *Academy Of Management Journal*.

Parallèlement à cette utilisation accrue de la méta-analyse dans les sciences sociales, la méta-analyse fait l'objet aujourd'hui de nombreux ouvrages et manuels dans les pays anglo-saxons notamment aux Etats-Unis (plus d'une cinquantaine entre ouvrages et manuels aux USA), alors qu'en langue française, qu'aucun ouvrage ou manuel a été publié, à l'exception de celui de Michel Cucherat qui est destiné exclusivement au domaine de la médecine, ou celui de Patrice Laroche destiné au domaine des sciences sociales où nous faisons référence pour notre travail.

### **1-2)- Définition De La Méta-analyse :**

<sup>1</sup> Laroche.P, 2015, op.cit, p.11.

---

Comme il est souligné précédemment, le statisticien américain Gene V Glass celui qui a donné et définit explicitement le terme « méta-analyse » en 1976. Dès lors ses travaux restent une référence très intéressante pour les spécialistes de la méta-analyse. Gene Glass (1976), définit la méta-analyse comme « l'analyse statistique d'une grande quantité de résultats d'analyse provenant de plusieurs études indépendantes qui vise à intégrer ces résultats et conclusions »<sup>1</sup>.

Dans une autre définition, Glass et Smith (1979) ont défini la méta-analyse comme « une analyse simultanée d'un ensemble d'études qui s'intéressent à une même question, elle permet de réaliser une analyse statistique d'un grand nombre de données provenant de plusieurs études afin d'en tirer une synthèse rigoureuse et exhaustive »<sup>2</sup>.

De son côté, Muller (1988), définit la méta-analyse comme « un terme générique qui désigne un certain nombre de méthodes d'analyse statistiques appliquées à des résultats empiriques ou des résumés quantitatifs issus d'études individuelles (ou singulières) d'un même domaine, en vue de les intégrer, les synthétiser et leur donner un sens »<sup>3</sup>.

Cucherat et ses collègues (1997), définissent la méta-analyse comme « une démarche, et non pas une simple technique qui a pour objectif de combiner les résultats de plusieurs essais thérapeutiques afin de réaliser une synthèse quantifiée et reproductible ». Ces auteurs ajoutent que cette synthèse ayant comme but, la production d'un gain de puissance statistique dans la recherche de l'effet, et permettant de ce fait, d'obtenir un vue globale en cas de résultats apparemment discordants. Ces auteurs soulignent également que la méta-analyse a un double caractère : elle est une synthèse systématique et quantifiée à la fois de la littérature. Elle est systématique, car elle repose sur une recherche exhaustive de toutes les études empiriques publiées ou non, et qui portent sur un objet d'étude donné. Elle est quantifiée car elle repose sur des paramètres et des calculs statistiques permettant d'estimer « la taille de l'effet » de l'objet d'étude.

Bousset et Vollet (2003) quant à eux, la méta-analyse « représente une méthode de recherche comparative permettant, à partir de publications antérieures sur un même sujet, d'explorer systématiquement les variations des résultats obtenus et leurs facteurs explicatifs dans un domaine donné. Il s'agit d'une méthode quantitative alternative à une synthèse qualitative d'un ensemble des recherches scientifiques »<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Glass G.V., Primary, secondary, and meta-analysis of research. *Educational Researcher*, 5: 3-8, 1976.

<sup>2</sup> Glass G.V. et Smith M.L. (1979), "Meta-analysis of research on class size and achievement", *Educational Evaluation and Policy Analysis*, 1 (1), 2-16.

<sup>3</sup> Muller J.L. (1988), « Pour une revue quantitative de la littérature : les méta-analyses », *Psychologie Française*, 33 (4), 295-303.

<sup>4</sup> Bousset J.P. et Vollet D. (2003), "Apports de l'analyse des ensembles approximatifs à une application de la méta-analyse en économie régionale - Illustration à partir des modèles de la base économique", *Revue d'Économie Régionale et Urbaine*, 5, 773-798.

---

De leur côté, Laroche et Schmidt (2004) définissent la méta-analyse comme « une alternative rigoureuse à la littérature « narrative » dans la mesure où elle réduit les éléments arbitraires des revues discursives traditionnelles en offrant une méthodologie reproductible et standardisée »<sup>1</sup>. Ces auteurs déterminent l'intérêt de la méta-analyse, en plus son travail de synthèse, dans les points suivants<sup>2</sup> :

- l'augmentation de la puissance statistique, et donc la précision de la quantification finale, mais aussi sa généralisation et sa représentativité ;
- lever les doutes concernant les discordances qui peuvent être existé entre les travaux réaliser ;
- permettre de réaliser de nouvelles études complémentaires (l'analyse en sous-groupe et la méta-analyse de régression) et de proposer de nouvelles hypothèses.

Enfin, Laroche (2015), distingue deux types de méta-analyse selon le type des données utilisées. La méta-analyse sur données résumées de la littérature, et la méta-analyse sur données individuelles. La méta-analyse sur données résumées de la littérature « consiste à réaliser une synthèse de résultats d'études publiées et/ou non publiées ». Ce type de méta-analyse est le type le plus souvent utilisé à raison de sa facilité pratique. La méta-analyse sur données individuelles « consiste à réaliser une synthèse de résultats d'études, et ce, à partir des données primaires utilisées par toutes les études existantes ». Ce deuxième type de méta-analyse exige la présence de toutes les données de chacune des études individuelles afin de faire une synthèse. Ce type de méta-analyse est rarement utilisé par les méta-analystes car de sa difficulté voire de son impossibilité pratique, ce conduit la majeure partie des méta-analystes d'utiliser le premier type, la méta-analyse sur données résumées<sup>3</sup>.

Dans les deux cas, la réalisation d'une méta-analyse exige une grande rigueur méthodologique et de suivre une procédure bien précise dont les principales étapes seront présentées ci-après.

## **2)- Les Principes Fondamentaux De La Méta-analyse :**

Le principe général de la méta-analyse repose sur une hypothèse selon laquelle : l'importance de la relation entre deux variables (ou deux grandeurs d'effet) est une constante, et que chacune des études, portant sur cette relation, vise à mesurer cette constante<sup>4</sup>. Toutes les différences de résultats observées entre les études individuelles trouvent leur origine donc dans les fluctuations d'échantillonnage, et les études ne donnent que des estimations liées aux erreurs d'échantillonnage et aux erreurs de mesures. Par conséquent, le but de la méta-analyse est d'obtenir la meilleure

---

<sup>1</sup> Laroche P. et Schmidt G. (2004), "La méta-analyse en sciences de gestion : utilités, utilisations et débats", Working paper, Academy of Management, Division "Research methods, crossing frontiers in quantitative and qualitative research methods", ISEOR.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Laroche.P, 2015, op.cit, p.19.

<sup>4</sup> Ibid.



---

estimation possible de la grandeur d'effet commun. La méta-analyse repose alors sur trois grands principes<sup>1</sup>:

- Une recherche exhaustive des études existantes ;
- une sélection argumentée et rigoureuse des études ;
- une estimation de la grandeur d'effet commun.

### **2-1)- La Recherche Exhaustive Des Etudes Existantes :**

Ce premier principe consiste à recenser toutes les études et les recherches existantes publiées et non publiées, afin de les intégrer dans l'analyse dans le cadre de la méta-analyse. La seule condition est que toutes les études intégrées présentent des résultats statistiques (numériques) permettant d'effectuer les calculs et les analyses nécessaires à la méta-analyse. Pour cette condition, Jarrell et Stanley (1990) considèrent la méta-analyse comme un protocole permettant de produire un accord implicite entre les chercheurs sur les conclusions générales tirées de nombreuses études portant sur un même ou plusieurs sujets<sup>2</sup>.

A l'opposé de la méta-analyse, L'exhaustivité des revues de la littérature est une condition qui reste difficilement réalisable, et elle est souvent biaisée. Deux raisons, en effet expliquent cette situation<sup>3</sup> :

- la tendance des chercheurs à mettre en avant de certains papiers de recherche d'une part ;
- et la procédure de recherche d'articles qui est souvent non systématique et qui est rarement décrite d'autre part.

La méta-analyse s'impose donc comme une méthode systématique de recherche des études. Elle suggère l'identification des critères explicites et reproductibles des études constituant de l'échantillon d'étude de la méta-analyse. Contrairement à la revue « narrative » de la littérature, ces critères ce sont eux qui donnent à la méta-analyse son caractère scientifique comme le souligne Gonzalez et al. (2011)<sup>4</sup>.

### **2-2)- La Sélection Rigoureuse Et Argumentée Des Etudes :**

Dans la méta-analyse, la sélection des études n'est pas aléatoire, au contraire, elle est rigoureuse et argumentée. En effet, dans la méta-analyse, les critères de sélection des études se sont bien fixés et avec une très grande précision, afin de constituer l'échantillon d'études qui seront analysées dans le cadre de la méta-analyse. Dans ce cadre, Slavin (1995), souligne qu'il faut tenir compte

---

<sup>1</sup> Ibid.

<sup>2</sup> Jarrell S.B. et Stanley T.D. (1990), "A meta-analysis of the union-Nonunion wage gap", *Industrial and Labor Relations Review*, 44 (1), 54-67.

<sup>3</sup> Slavin R.E. (1995), "Best evidence synthesis: an intelligent alternative to meta-analysis", *Journal of Clinical Epidemiology*, 48 (1), 9-18.

<sup>4</sup> Gonzalez I.F., Urrutia G. et Alonso-Coello P. (2011), "Systematic reviews and meta-analysis: scientific rationale and interpretation", *Revue Espagnole de Cardiologie*, 64 (8), 688-696.

---

l'argument de la « qualité de l'étude » pour que cette étude fait partie de l'échantillon d'analyse. Il ajoute que l'étude doit être figurée parmi « les meilleures études » dans la discipline en question<sup>1</sup>. Il faut signaler à cet effet, que la recherche d'exhaustivité peut conduire à la dégradation de la qualité de la méta-analyse par l'intégration d'études ayant de moindre qualité.

A l'opposé de la méta-analyse, Jarrell et Stanley (1990), critiquent les explications fournies d'en ce qui concerne le choix des critères de sélection des études dans le cadre de la revue la littérature traditionnelle. Pour ces auteurs, les critères de sélection des études sont discutables, et leur utilisation est subjective<sup>2</sup>.

### **2-3)- L'Estimation De La Grandeur D'Effet Commune :**

Ce troisième et dernier principe permet de différencier les méta-analyses quantitatives et celles non quantitatives. Les méta-analyses non quantitatives s'intéressent à l'existence d'un effet et non pas à l'estimation de sa grandeur ou de sa taille. Les méta-analyses non quantitatives sont des techniques de synthèse qui emploient notamment la « méthode des votes », et « la méthode de combinaison des degrés de signification ». Dans la méthode des votes, le méta-analyste teste la prépondérance des études qui montrent une relation positive entre deux variables. Tandis que dans la méthode de combinaison des degrés de signification, le méta-analyste teste l'existence d'au moins une étude significative, sans chercher à obtenir l'évaluation globale de la grandeur d'effet d'une variable sur une autre. Les méta-analyses quantitatives, cherchent à estimer la grandeur d'effet globale entre deux variables en s'appuyant sur les effets estimés dans chacune des études individuelles sélectionnées<sup>3</sup>. Afin de mesurer la taille de l'effet (la grandeur d'effet) globale, il y aurait plus de soixante-dix variétés qui n'ont pas toutes la même popularité. Généralement, ces variétés sont regroupées en deux grandes catégories d'effets<sup>4</sup> :

- la première est connue sous le nom de : *d family* : qui concerne les différences de moyennes entre les deux groupes, le groupe d'expérimentation et le groupe de contrôle ;
- la seconde est connue sous le nom de : *r family* : qui concerne les études corrélationnelles qui présentent des mesures de corrélation entre deux ou plusieurs variables.

Nous rappelons que notre études s'inscrit dans la deuxième catégorie, le « *r family* », dont l'objectif est de mesurer la corrélation entre deux variables : la variable indépendante qui est l'actionnariat salarié, et la variables dépendante qui est la performance de l'entreprise, à partir d'études empiriques portant sur cette relation à travers le monde.

---

<sup>1</sup> Salvin.r.E, op.cit

<sup>2</sup> Jarrell S.B. et Stanley T.D, op.cit

<sup>3</sup> Cucherat M., Boissel J.P. et Leizorovicz A. (1997), «Méta-analyse des essais thérapeutiques», Masson.

<sup>4</sup> Ellis P.D. (2010), «The essential guide to effect sizes statistical power, meta-analysis, and the interpretation of research results», Cambridge University Press.

### **3)- Les Principales Etapes De La Méta-analyse :**

La réalisation d'une méta-analyse nécessite de suivre une procédure bien précise constituées d'étapes bien structurées. Le tableau (7-2) suivant résume l'ensemble des étapes de la méta-analyse comme étant :

**Tableau (6-2) : Les Principales Etapes De La méta-analyse:**

<b>Étapes</b>	<b>Questions Posées</b>	<b>Objectifs Principaux</b>
<b>1- Formuler une question de recherche</b>	Quel est l'objectif de la recherche ?	Définir les variables d'intérêt et préciser la relation étudiée afin d'identifier les études concernées
<b>2- Rechercher et collecter les études empiriques existantes</b>	Quelles procédures doivent être utilisées pour trouver les études pertinentes ?	Identifier les sources (bases de données, type de revues...) et mots clés utilisés pour rechercher les études concernées.
<b>3-La sélection des études</b>	Quelles études doivent être incluses ou exclues de la synthèse sur la base de leurs caractéristiques ?	Appliquer des critères afin de sélectionner les études. Définir les critères d'inclusion et d'exclusion.
<b>4- Coder les études collectées</b>	Quelles informations faut-il rassembler ?	Sélectionner les informations pertinentes et établir une liste des caractéristiques des études que l'on souhaite rassembler.
<b>5-Obtenir une métrique commune</b>	Quelles statistiques utilisées afin d'obtenir une métrique commune ?	Choisir un indicateur quantitatif commun afin de pouvoir combiner ensuite les résultats des études individuelles
<b>6-Analyser et intégrer les résultats empiriques des études</b>	Quelles procédures utilisées pour résumer et intégrer les résultats empiriques ?	Identifier et appliquer des procédures pour combiner les résultats et tester les différences entre les résultats des études
<b>7- Interpréter les résultats de la synthèse</b>	Quelles conclusions peut-on tirer des résultats de la méta-analyse ?	Résumer les résultats de la méta-analyse
<b>8- Présenter les méthodes de recherche et les résultats</b>	Quelles informations doivent être présentées dans le rapport de synthèse ?	Identifier et appliquer les règles éditoriales afin de mettre en avant les résultats les plus significatifs

Source : Laroche.P, 2015, op.cit, p.19-20.

---

### **3-1)- Première Étape : Formulation D'Une Question De Recherche**

La première étape de la procédure méta-analytique consiste à acquérir une bonne compréhension du problème de recherche et une bonne connaissance des enjeux qui en résultent<sup>1</sup>. Il faut rappeler que cette première étape consiste, comme dans toute recherche scientifique primaire, à comprendre son but qui centre généralement sur l'examen de la relation entre deux ou plusieurs construits<sup>2</sup>. Cette première étape, commune à toutes les recherches scientifiques, permet d'identifier le problème de la recherche en justifiant le recours à la méta-analyse<sup>3</sup>. Dans cette étape, et après l'examen de la littérature existante, le méta-analyste devra tout d'abord définir, théoriquement et empiriquement : les concepts qui sont reliés au sujet de la recherche, les variables qui sont en relation et de prendre en compte l'existence ou non d'éventuels effets modérateurs/ ou médiateurs, et enfin, de définir les objectifs de la recherche<sup>4</sup>. Ces interrogations permettent au méta-analyste de sélectionner les études et d'identifier les informations nécessaires à la réalisation de la méta-analyse. Au niveau de cette étape, la question de recherche ne doit pas être formulée de façon trop large, au contraire, elle doit être formulée de manière très précise afin de faciliter et rendre utiles les résultats extraits de la méta-analyse<sup>5</sup>. Cette première étape est donc commune à toutes les démarches empiriques dans les recherches scientifiques quelques soit la nature de recherche, méta-analytique ou pas.

Dans le cadre de notre travail doctoral, la première étape a fait l'objet de la première section de ce présent chapitre.

### **3-2)- La Recherche Et la Collecte Des Études Existantes :**

Une fois la question de recherche posée et l'objet de la recherche clairement défini, la deuxième étape de la méta-analyse consiste à faire un recensement ou une recherche exhaustive le plus possible de la littérature existante sur cette question et cet objet. Cette étape de collecte des études existante est similaire à celle de la conduite d'une enquête dans une recherche traditionnelle<sup>6</sup>. Dans les deux cas, l'objectif est celui de collecter les informations nécessaires qui vont permettre de construire d'une base de données servira la validation (ou pas) du cadre conceptuel qui a été défini auparavant. En effet, les bases de données informatisées devenues aujourd'hui des outils incontournables de recherche bibliographique, elles offrent la possibilité d'un accès direct à des milliers d'articles, d'ouvrages et papiers de recherche dans les différents domaines scientifiques

---

<sup>1</sup> Laroche.P, et Soulez.S, 2012, op.cit, p.82.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Laroche.P, 2015, op.cit, P.21.

<sup>4</sup> Völckner F. et Hofmann J. (2007), The price-perceived quality relationship: a meta-analytic review and assessment of its determinants, *Marketing Letters*, 18, 3, 181-196.

<sup>5</sup> Streiner, D.L. (2003). Meta-analysis: a 12-step program. *eGambling*, 9(1), 23 pages.

<sup>6</sup> Laroche.P, 2015, op.cit, P.21.

---

sous forme électronique et format PDF<sup>1</sup>. On peut citer à titre d'exemple : ABI Inform/Proquest, JStor, Ebsco, ScienceDirect et Emerald. Il existe également d'autres bases de données qui donnent un accès plus limité, dans la mesure où elles proposent seulement que des références ou des résumés des études, on peut citer à titre d'exemple : Social Science EconLit, Citation Index (SSCI), Current Contents, Management Contents, Doge, Journal of Economic Literature, mais elles peuvent aider dans l'identification des travaux qu'il conviendra de collecter par la suite. Enfin, le méta-analyste peut compléter sa recherche par l'utilisation d'autres moteurs de recherche d'internet tels que : Google Scholar, Google Books, EconPapers ou SSRN (Social Science Research Network), Scientific Commons, etc, à partir de mots clés soigneusement choisis<sup>2</sup>. Par ailleurs, la recherche sur les seules bases de données informatisées est considérée comme insuffisante, il est indispensable donc de consulter d'autres sources bibliographiques afin de rendre le corpus exhaustif. Une fois les articles, les extraits d'ouvrages et documents sélectionnés, il convient également utile d'explorer l'ensemble de la bibliographie de chacune des études collectées jusqu'à « saturation ». Une fois le niveau de saturation est atteint dans la mesure où aucune étude non déjà identifiée n'apparaît dans une bibliographie nouvelle et/ou récente, le méta-analyste va conduire une recherche manuelle par l'exploration des revues de littérature qui ont déjà identifié préalablement les recherches empiriques existantes dans le domaine de recherche. Enfin, le méta-analyste peut consulter les recherches publiées dans les revues académiques considérées comme importantes ou majeures dans son domaine de recherche afin d'identifier les études non publiées ou à paraître<sup>3</sup>.

### **3-3)-La Sélection Des Etudes :**

Avant de commencer le codage des études collectées, le méta-analyste doit identifier les critères d'inclusion et d'exclusion des études qui font l'objet de la méta-analyse. L'identification de ces critères renvoie à la qualité des études et permettant au méta-analyste d'éviter l'intégration de mauvaises études dans la méta-analyse. En effet, l'intégration d'études de mauvaise qualité peut nuire la qualité de la méta-analyse elle-même selon le principe de *garbage in/ garbage out*<sup>4</sup>. Trois raisons principales expliquent la présence des critères d'inclusion ou d'exclusion des études<sup>5</sup> :

- premièrement, l'identification de ces critères permet au méta-analyste de définir précisément l'ensemble des études à retenir dans sa méta-analyse ;

---

<sup>1</sup> Ibid.

<sup>2</sup> Laroche.P, et Soulez.S, op.cit, p.82.

<sup>3</sup> Ibid.

<sup>4</sup> Laroche.P, 2015, op.cit, P.22.

<sup>5</sup> Ibid.

---

- deuxièmement, la présence des critères explicites permet d'interpréter facilement les résultats de la méta-analyse, il n'est pas nécessaire donc interpréter des résultats d'études exclues de la méta-analyse ;

- enfin, rendre explicite le choix des critères permet au méta-analyste de réaliser une certaine transparence sur le plan méthodologique de telle sorte qu'un autre méta-analyste peut réaliser les mêmes résultats à partir des mêmes études.

Cette sélection rigoureuse des études permet de répondre à une critique souvent posée à l'égard de la méta-analyse, celle qui consiste à mélanger « des pommes et des oranges »<sup>1</sup>, et d'assurer également la fiabilité et la validité de la méta-analyse.

En effet, le choix des critères dépend l'objectif de la méta-analyse. Cependant, les méta-analystes choisissent des critères de sélection des études souvent identiques, parmi lesquels on retrouve<sup>2</sup>:

➤ les construits/ les concepts théoriques et les variables à retenir : quelque soient les définitions proposées des concepts retenus et les mesures utilisées, il faut retenir dans la méta-analyse les études ayant proposée des définitions plus larges des variables d'intérêt en répondant à la question suivante: quelles sont les variables qui doivent être présentes dans la méta-analyse ?

➤ les caractéristiques de l'échantillon d'étude : quelles sont les caractéristiques de la population étudiée permettant de sélectionner les études à retenir dans la méta-analyse ? il est important de prendre en considération les caractéristiques des échantillons utilisés dans les différentes études existantes, notamment lorsqu'il s'agit d'examiner des études portant sur des populations très différentes en terme d'âge, de sexe, de groupe ethniques...etc. En effet, l'objectif principal de la méta-analyse est d'augmenter la représentativité des résultats, il n'est donc pas souhaitable de limiter la sélection des études qui vont intégrer dans la méta-analyse à un type bien précis d'individus statistiques. En effet, la nécessité d'opérer une sélection limitée des études reste un cas exceptionnel dans la réalisation des méta-analyses.

➤ Le design de la recherche : la méta-analyse ne permet pas la combinaison des résultats des études utilisant des méthodologies de recherche très différentes bien que traitant du même sujet. Il est interdit, par exemple, de combiner les résultats d'une régression linéaire avec ceux d'une régression logistique (logit ou probit), mais il est possible dans ce cas de réaliser deux méta-analyses distinctes<sup>3</sup>.

➤ Le type de publication : l'introduction d'études de mauvaises qualité peut nuire la qualité de la méta-analyse, selon le principe de garbage in/ garbage out. Certains spécialistes proposent d'exclure les études de mauvaise qualité par écarter tous les documents qui n'ont pas fait l'objet d'une

---

<sup>1</sup> Ibid.

<sup>2</sup> Ibid, p.p. 22.-23.

<sup>3</sup> Laroche.P, 2015, op.cit, P.23

---

publication ou d'une évaluation par les pairs. D'autres recommandent d'intégrer toutes les études et proposent également d'utiliser des supports de classement comme par exemple l'ISI Web of Knowledge et le Journal Citation Reports (JCR) – qui garantissent le classement de 1600 revues internationales en sciences sociales, afin de pondérer chaque publication<sup>1</sup>. D'autres spécialistes encore, proposent d'examiner de manière plus approfondie la validité interne et externe de chaque étude afin de l'intégrer dans la méta-analyse. Dans tous les cas, le méta-analyste doit apporter une attention particulière au type de publication afin d'assurer une meilleure qualité de sa méta-analyse.

➤ La période couverte par la méta-analyse: le méta-analyste doit prendre en considération la période couverte par sa méta-analyse. généralement, les spécialistes recommandent de couvrir la période la plus large possible afin que les résultats des études intégrées soient pertinents en observant leur évolution à travers le temps.

➤ Les doublons : les publications qui utilisent les résultats d'une même étude doivent être éliminées de la méta-analyse pour éviter le problème de « sur représentation, ou de biais de représentation ». les cas où les chercheurs publient des articles utilisant les mêmes données sont multiples, il est important alors de retenir qu'une seule étude parmi celles utilisant les mêmes données.

➤ La présence des informations statistiques nécessaires au calcul d'une grandeur d'effet commune : la disponibilité d'informations statistiques permettant de calculer d'une grandeur d'effet commune dans les études collectées est essentielle pour la réalisation de la méta-analyse. il faut donc inclure que les études disposant d'informations statistiques suffisantes pour le calcul d'une métrique commune.

### **3-4)- Le Codage Des Etudes Sélectionnées :**

Après avoir recherchées, collectées et sélectionnées les études existantes, le méta-analyste va créer, dans une quatrième étape, une grille de codage. Cette grille de codage permet au méta-analyste de rassembler toutes les informations nécessaires sur chacune des études sélectionnées afin de lui permettre de réaliser les calculs nécessaires à sa méta-analyse. La plupart des informations recueillies sont issues de l'étude elle-même, mais d'autres sources d'information peuvent être utilisées afin d'aller plus loin dans l'analyse qu'une simple réplique d'études<sup>2</sup>. L'élaboration de la grille de codage est une tâche particulièrement laborieuse dans la mesure où le nombre des études collectées est plus grand. En effet, il s'agit de préparer une liste contenant toutes les caractéristiques des études que l'on souhaite rassembler. Cette liste peut regrouper plusieurs variables qui peuvent

---

<sup>1</sup> Ibid.

<sup>2</sup> Laroche.P, et Soulez.S, 2012, op.cit.p.83.

être associées aux résultats des études<sup>1</sup>. Bien que le contenu de chaque grille de codage diffère d'une méta-analyse à une autre, les méta-analystes utilisent souvent les mêmes informations qui peuvent être classées selon différentes catégories<sup>2</sup> : les caractéristiques de publication, la méthodologie utilisée, les conditions expérimentales de l'étude, les variables d'intérêt et leur mode de mesure, les traitements et les résultats statistiques obtenus, et également des informations sur le codage lui-même.

**Tableau (6-3) : le codage des caractéristiques des études**

<b>Exemple de modérateurs potentiels à considérer</b>
<p>Les modérateurs potentiels sont de plusieurs natures. Il peut s'agir de façon non exhaustive : (1) des caractéristiques distinctives des études (2) de la nature de la population étudiée, (3) des variables d'intérêt retenues, (4) de la méthodologie de recherche adoptée, (5) de la période couverte par les études, (6) du type de publication, etc.</p> <p><b>INFORMATIONS SUR L'ÉTUDE</b></p> <p>N° d'identification            Année de l'étude            Auteur(s) de l'étude            Type de publication            Pays où l'étude a eu lieu</p> <p><b>CARACTÉRISTIQUES DE L'ÉCHANTILLON</b></p> <p>Période couverte par l'étude            Âge, sexe des répondants            Secteur d'activité            Niveau d'analyse (établissement, entreprise, secteur...)</p> <p><b>MESURE DES RÉSULTATS</b></p> <p>Type de mesure de la variable dépendante            Type de mesure de la variable d'intérêt</p> <p><b>CARACTÉRISTIQUES MÉTHODOLOGIQUES</b></p> <p>Taille de l'échantillon            Caractéristique du groupe de contrôle            Type d'approche économétrique (MCO, DMC...)            Type de données (en coupe, longitudinale, de panel)            Nature des variables de contrôle</p>

**Source :** Laroche.P, *op.cit*, p. 25.

Le codage des études est un travail long et fastidieux et dont les résultats peuvent être faire l'objet de nombreuses erreurs et controverses. Afin d'assurer une bonne qualité de codage, le codage doit répondre à deux qualité principales : la répliquabilité et la transparence<sup>3</sup>. Stanley et Doucouliagos (2013), préconisent de bien vérifier le codage. Ils recommandent de faire un contrôle double de

<sup>1</sup> Reisinger H. (1997), The impact of research designs on R2 in linear regression models: an exploratory meta-analysis, *Journal of Empirical Generalizations in Marketing Science*, 2, 1, 1-12.

<sup>2</sup> Cooper H.M., *Research synthesis and meta-analysis*, Beverly Hills, Sage Publications, 2010.

<sup>3</sup> Laroche.P, 2015, *op.cit*, p. 26.



---

toutes les informations recueillies. Pour ce faire, il est conseillé, comme une première proposition, à faire coder séparément la même étude par deux méta-analystes et à comparer ensuite leurs codages (intercoder reliability). La seconde proposition consiste à comparer le codage du même méta-analyste à deux périodes différentes (intracoder reliability)<sup>1</sup>.

Une fois le codage vérifié, le méta-analyste va disposer un fichier de données lui permettant de poursuivre sa méta-analyse.

### **3-5)- Le Choix Et La Combinaison Des Grandeurs D'effet :**

Après avoir codé les études sélectionnées, le méta-analyste peut commencer son analyse des données. A ce stade, l'ensemble des données tirées des études sélectionnées vont permettre d'effectuer les différents calculs permettant de réaliser une synthèse des différents résultats existants dans la littérature. Afin d'obtenir ces résultats il faut passer par trois étapes principales : 1- le choix d'une grandeur d'effet commune, 2- la combinaison de ces grandeurs (tailles) d'effet, 3- et l'évaluation de l'hétérogénéité des grandeurs d'effet obtenus de chaque études. La grandeur d'effet se définit comme étant comme « l'estimation du degré de la relation existante entre deux variables d'intérêt<sup>2</sup>. Les méta-analystes parlent indifféremment de grandeur de l'effet, de taille de l'effet, d'estimateur de l'effet, ou d'importance de l'effet<sup>3</sup>. Pour calculer les grandeurs d'effet, les méta-analystes utilisent des méthodes de calcul plus sophistiquées qui dépassent largement les premières méthodes telles que la méthode des votes et la méthode de combinaison des degrés de signification  $p$ , qui ont été utilisées pour synthétiser la littérature<sup>4</sup>.

#### **3-5-1)- Le Choix D'Une Grandeur D'Effet Commune :**

Il existe de nombreuses techniques qui permettent de transformer les statistiques présentées dans les études sélectionnées afin de calculer une métrique commune permettant de combiner les résultats et de calculer la moyenne des grandeurs d'effet, cette métrique commune est connue aussi sous le nom « la grandeur d'effet commune »<sup>5</sup>. Ces méthodes de calcul de la grandeur d'effet se divergent selon la nature des variables (variables continues, variables catégorielles ordinales ou nominales), et selon le type d'études existantes (études de type expérimental ou études de type correctionnel).

#### **A)- La Mesure De La Grandeur D'Effet Dans Le Cas Des Recherches De type Expérimental : La Différence De Moyennes Standardisées « d »**

---

<sup>1</sup> Stanley T.D et Doucouliagos C.H. (2013 a), "Better than random: weighted least squares meta-regression analysis", Working paper n° 2013/2, Economics Series, Deakin University.

<sup>2</sup> Laroche.P, 2015, op.cit, p. 27.

<sup>3</sup> Ibid.

<sup>4</sup> Ibid.

<sup>5</sup> Wolf F.M., *Meta-analysis: quantitative methods for research synthesis*, Sage University Paper, 59, 1986, p.35.

Les recherches expérimentales reposent sur des tests de comparaison de moyenne entre deux groupes, un groupe expérimental et un groupe de contrôle. Les paramètres statistiques les plus utilisés pour synthétiser les résultats de ce type d'études, et pour calculer les grandeurs d'effet sont le  $d$  de Cohen (1969) et le  $g$  de Hedges<sup>1</sup>. Ces deux paramètres sont identiques et correspondent à la différence de moyennes des deux groupes. En revanche, ce qui distingue l'un de l'autre est l'estimation de l'écart type cumulé. Dans le cas de  $g$  de Hedges, l'estimation de l'écart type cumulé de la population se fait à partir de chaque groupe (pooled SD), alors que dans le cas de  $d$  de Cohen, il s'agit de l'écart type cumulé de l'échantillon<sup>2</sup>. En ce qui concerne l'interprétation statistique, Cohen (1969) suggère un  $d = 0.2$  (ou également  $g$  de Hedges) comme étant un effet faible,  $d = 0.5$  un effet modéré, et un  $d = 0.8$  comme un effet fort<sup>3</sup>. La grandeur d'effet est souvent mesurée à partir de  $g$  de Hedges. La mesure de l'effet dans chaque étude est ainsi calculée selon la formule suivante :

$$g = \frac{\bar{Y}^E - \bar{Y}^C}{s}$$

Où :

$\bar{Y}^E$  : est la moyenne du groupe expérimental ;

$\bar{Y}^C$  : est la moyenne du groupe de contrôle ;

$S$  : est l'écart-type agrégé intragroupe.

L'écart-type est calculé selon la formule suivante :

$$S = \sqrt{\frac{(n^E - 1)(s^E)^2 + (n^C - 1)(s^C)^2}{n^E + n^C - 2}}$$

Où:

$S$ : est l'écart-type agrégé intragroupe;

$n^E$  : est la taille de l'échantillon du groupe expérimental ;

$s^E$  : est l'écart-type de groupe expérimental ;

$n^C$  : est la taille de l'échantillon du groupe de contrôle ;

$s^C$  : est l'écart-type de groupe de contrôle.

Hedges et Olkin (1984), considèrent la métrique  $g$  comme un estimateur biaisé surtout dans le cas des échantillons de petite taille. Ils proposent d'utiliser un autre estimateur non biaisé qu'ils ont appelé  $d$  qui se calcule selon la formule suivante :

<sup>1</sup> Laroche.P, et Soulez.S, 2012, op.cit.p.84.

<sup>2</sup> Laroche.P, 2015, op.cit, p. 33.

<sup>3</sup> Ibid.

$$d = \left(1 - \frac{3}{4N - 9}\right) g$$

Où : N est la somme des échantillons des deux groupes:  $n^E$  (la taille du groupe expérimental) +  $n^C$  (la taille de l'échantillon du groupe de contrôle).

## **B)- La Mesure De La Grandeur D'Effet Dans Le Cas Des Recherches De Type Corrélational : Le Coefficient De Corrélation Partielle « r »**

Pour le cas des recherches de type corrélational, Wolf (1986) propose de transformer les coefficients de régression, les coefficients de Pearson ou bien encore les élasticités estimées dans chaque étude, en coefficients de corrélation partielle  $r$  afin de calculer la grandeur d'effet.<sup>1</sup> Pour calculer la grandeur d'effet Wolf (1986) a proposé la formule suivante :

$$r = \sqrt{\frac{t^2}{(t^2 + ddl)}}$$

Où :

$t$  : est le  $t$  de student relatif à la variable explicative principale;

$ddl$  : est le nombre de degrés de liberté relatif à l'équation de régression et est calculé comme étant :

$ddl = n - m - 2$ . Où :

$n$  : est la taille de l'échantillon ;

$m$  : est le nombre des variables explicatives utilisées.

Hedges et Oklin (1985) critiquent l'utilisation des coefficients de corrélation. Selon ces auteurs, les coefficients de corrélation ne suivent pas toujours une distribution normale. Ils proposent, en effet, de ne pas utiliser uniquement le coefficient de corrélation partielle, mais de le transformer en  $Z_r$  de Fisher « Fisher's z-transformation »<sup>2</sup>. la transformation en  $Z_r$  de Fisher, permet de normaliser les coefficients de corrélation partielle d'une part, et de stabiliser les variances de la distribution initiale d'autre part. L'expression suivante permet d'opérer cette transformation :

$$Zr_i = \frac{1}{2} \ln \frac{1 + r_i}{1 - r_i}$$

Où :

$\ln$  : est le logarithme naturel (ou népérien) ;

$r_i$  : est le coefficient de corrélation partielle obtenu de l'étude  $n_i$ .

La variance et l'écart-type de  $Zr_i$  de Fisher sont calculés respectivement selon les formules suivantes :

<sup>1</sup> Wolf F.M., 1986, op.cit, p.35.

<sup>2</sup> Hedges L.V. et Olkin I., *Statistical methods for meta-analysis*, Londres, Academic Press, 1985.

---


$$\text{la variance: } V_{z_{r_i}} = \frac{1}{n_i - 3} \quad ; \quad \text{et l'écart - type: } SE = \sqrt{V_{z_{r_i}}}$$

Avec  $n_i$  est la taille de l'échantillon de l'étude  $i$ .

Dans notre étude, le coefficient de corrélation partielle est considéré comme un indicateur commun qui va nous permettre de mesurer la taille de l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise. En effet, Il aurait été préférable d'utiliser le coefficient de corrélation partielle qui permet de connaître la valeur de la corrélation entre deux variables d'intérêt, en maintenant constant les autres variables introduites dans la régression<sup>1</sup>.

### **C)- La Mesure De La Grandeur D'Effet Dans Le Cas Du Rapport De Cote: Odds Ratio (OR)**

D'autres types de recherches moins courantes en sciences sociales reposent sur le *rapport de cote* (*Odds Ratio : OR*)<sup>2</sup>. Le rapport de cote est un indicateur d'association entre deux variables binaires. Il est largement utilisé en épidémiologie, il permet d'évaluer l'effet d'un traitement par exemple. Cet indicateur est défini comme le rapport de la *cote* d'un événement arrivant à un groupe d'individus (le groupe expérimental), par exemple une maladie, avec celle du même événement arrivant à un autre groupe d'individus (le groupe témoin). La formule suivante permet de calculer le rapport de cote comme étant :

$$OR = \frac{p/(1-p)}{q/(1-q)} = \frac{p(1-q)}{q(1-p)}$$

Où :

$p$  : est la probabilité d'un événement arrivant au groupe expérimental ;

$q$  : est la probabilité d'un événement arrivant au groupe témoin.

La *cote* d'un événement se définit comme la probabilité d'un événement divisée par la probabilité alternative (par exemple, la probabilité de l'événement de répondre positivement sur une question de type oui/non :  $p$ , divisée sur la probabilité alternative qui consiste de répondre négativement à la même question :  $1-p$ ) la *cote* de rapport est donc s'exprimer de la manière suivante :  $OR = p/1-p$ . Toutefois, le rapport de cote ne tient pas compte des différences de cotes entre les deux groupes (expérimental et témoin), il existe d'autre expression pour calculer ce ratio :

$$OR = \frac{n_{00} \ n_{11}}{n_{01} \ n_{10}}$$

Où :

$n_{00}$  : est le nombre de participants ayant répondu négativement sur les variables  $X$  et  $Y$  ;

---

<sup>1</sup> Laroche.P, 2015, op.cit, p. 32.

<sup>2</sup> Ibid.

$n_{11}$  : est le nombre de participants ayant répondu positivement sur  $X$  et  $Y$  ;

$n_{01}$  : est le nombre de participants ayant répondu négativement sur  $X$  et positivement sur  $Y$  ;

$n_{10}$  : est le nombre de participants ayant répondu positivement sur  $X$  et négativement sur  $Y$ .

Un *odds ratio* = 1 : il n'existe pas de lien entre les deux variables  $X$  et  $Y$  ;

Un *odds ratio* varie de 0 à 1 : il existe d'un lien négatif ;

Un *odds ratio* varie de 1 à  $\infty$  : il existe un lien positif.

Afin de combiner le rapport de *cote* dans une méta-analyse, les méta-analystes ont fréquemment utilisé le logarithme népérien des *odds ratios* ( $\ln(OR)$ )<sup>1</sup>. L'écart-type de ( $\ln(OR)$ ) peut se calculer facilement selon la formule suivante :

$$SE_{\ln(OR)} = \sqrt{\frac{1}{n_{00}} + \frac{1}{n_{01}} + \frac{1}{n_{10}} + \frac{1}{n_{11}}}$$

#### **D)- La Conversion Des Grandeurs D'Effet :**

Les cas où les méta-analystes combinent des études utilisant plusieurs types de données (qu'elles soient expérimentales ou corrélationnelles) sont nombreux. Les trois indices  $d$ ,  $t$ ,  $r$  et *Odds Ratio* sont interchangeables et transformables. Dans ce cadre, Wolf (1986), Rosenthal (1991), Hunter et Schmidt (2004) ainsi que Card (2012) proposent des formules de conversion permettant de passer d'un indicateur à un autre<sup>2</sup>. Grâce à ces mécanismes de conversion proposés par ces auteurs, que le méta-analyste a la possibilité d'incorporer plusieurs types de données dans la même méta-analyse. En effet, les formules de conversion permettent de calculer la moyenne standardisée  $d$  à partir de coefficient de corrélation partielle  $r$  et inversement, ou encore de calculer la moyenne standardisée  $d$  à partir de l'*Odds Ratio* et inversement. Les formules de conversion de ces indices statistiques sont présentées comme étant<sup>3</sup> :

- La relation entre  $d$  et  $r$  :

$$d = \frac{2r}{\sqrt{1-r^2}}$$

$$r = \frac{d}{\sqrt{d^2 + 4}}$$

- La relation entre  $d$  et *Odds Ratio* ( $OR$ ) :

$$d = \log(OR) \times \frac{\sqrt{3}}{\pi}$$

<sup>1</sup> Laroche.P, 2015, op.cit, p. 33.

<sup>2</sup> Ellis P.D. (2010), "The essential guide to effect sizes statistical power, meta-analysis, and the interpretation of research results", Cambridge University Press.

<sup>3</sup> Laroche.P, 2015, op.cit, p. 33.

---

$$\log (OR) = d \times \frac{\pi}{\sqrt{3}}$$

Les formules de conversion les plus courantes sont présentées dans l'annexe (04) à la fin de ce travail doctoral.

### **3-5-2)- La Détermination D'Une Grandeur D'Effet Moyenne :**

La conduction d'une méta-analyse peut se réaliser selon trois approches principales : celle de Rosenthal (1978), celle de Hunter et al. (1982), et celle de Hedges et Olkin (1985). Ces trois approches se distinguent selon trois types principaux:

- Le type d'études sélectionnées (expérimentales ou corrélationnelles) ;
- Le type de méthodologie adoptée pour déterminer la tendance moyenne ;
- Le type d'appréciation de l'homogénéité et de la significativité des résultats obtenus.

Selon Ellis (2010), les approches de Hunter et al. (1982) et Hedges et Olkin (1985) sont les deux approches les plus populaires dans la réalisation des méta-analyses<sup>1</sup>. Le tableau (6-4) ci-dessous, présente une comparaison menée par l'auteur entre les deux approches par rapport à quatre critères contenus et traités dans une méta-analyse<sup>2</sup> : la grandeur d'effet moyenne ( $\overline{ES}$ ), la variance de la grandeur d'effet ( $v$ ), son test d'homogénéité ( $\chi^2$  ou  $Q$ ) et le teste de significativité ( $Z$ ). Selon l'auteur, les deux approches se distinguent réellement au niveau des deux premiers critères. En effet, dans le cas des recherches de type corrélational, Hunter et ses collègues (1982) gardent la grandeur d'effet originale de chaque étude en retenant la taille de l'échantillon ( $n_i$ ) pour la pondérer alors que Hedges et Olkin (1985) transforment la grandeur d'effet de chaque étude en ( $Z$ ) de Fisher et la pondèrent ensuite par ( $n_i - 3$ ).

### **Tableau (6-4): comparaison des deux approches, Hunter et al. (1982) et Hedges et Olkin (1985)**

---

<sup>1</sup> Ellis P.D. (2010), "The essential guide to effect sizes statistical power, meta-analysis, and the interpretation of research results", Cambridge University Press.

<sup>2</sup> Ibid.

Résultats	Générique	Hunter et al. (1982)		Hedges et Olkin (1985)	
		<i>d</i>	<i>r</i>	<i>d</i>	<i>r</i>
Taille de l'effet moyenne	$\overline{ES} = \frac{\sum w_i ES_i}{\sum w_i}$	$\bar{d} = \frac{\sum w_i d_i}{\sum w_i}$	$\bar{r} = \frac{\sum w_i r_i}{\sum w_i}$	$\bar{d} = \frac{\sum w_i d_i}{\sum w_i}$	$\bar{z} = \frac{\sum w_i z_i}{\sum w_i}$
Variance de la taille de l'effet moyenne	$v_i = \frac{1}{\sum w_i}$	$v_{\cdot d} = \frac{\sum w_i (d_i - \bar{d})^2}{\sum w_i}$	$v_{\cdot r} = \frac{\sum n_i (r_i - \bar{r})^2}{\sum n_i}$	$v_i = \frac{1}{\sum w_i}$	$v_i = \frac{1}{\sum w_i}$
z-score	$z = \frac{ \overline{ES} }{SE_{\overline{ES}}}$	$z = \frac{ \bar{d} }{SE_{\bar{d}}}$	$z = \frac{ \bar{r} }{SE_{\bar{r}}}$	$z = \frac{ \bar{d} }{SE_{\bar{d}}}$	$z = \frac{ \bar{z} }{SE_{\bar{z}}}$
Statistique de l'homogénéité	$Q = \sum w_i (ES_i - \overline{ES})^2$	$Q = \sum w_i (d_i - \bar{d})^2$	$\chi^2_{k-1} = \sum \frac{(n_i - 1)(r_i - \bar{r})^2}{(1 - \bar{r}^2)^2}$	$Q = \sum w_i (d_i - \bar{d})^2$	$Q = \sum w_i (z_i - \bar{z})^2$
Poids de la taille de l'effet	$w_i$	$w_i = n_i$		$w_i = \frac{1}{v_i}$ $v_i = 4(1 + d_i^2 / 8)n_i$	$w_i = \frac{1}{v_i}$ $v_i = 1/(n_i - 3)$

*ES* = taille de l'effet,  $\overline{ES}$  = taille de l'effet moyenne ; *k* = nombre de tailles d'effet à agréger ; *n<sub>i</sub>* = taille de l'échantillon de l'étude *i* ; et sont des statistiques du test d'homogénéité qui sont interprétées de la même manière ; *SE* = erreur type de la taille de l'effet moyenne = racine carré de la variance de la taille de l'effet moyenne ; *v<sub>i</sub>* = la variance estimée de l'étude *i* ; *w<sub>i</sub>* = variance de la taille de l'effet moyenne ; = poids assigné à la taille de l'effet de l'étude *i*.

Source : Ellis.P.D, 2010, p. 150

### **3-5-2-1)- La Mesure De La Grandeur D'Effet Moyenne Dans Le Cadre Des Deux Modèles D'effets : Le Modèle À Effets Fixes VS Le Modèle À Effets Aléatoires**

Il existe deux modèles d'agglomération des effets « standardisés » : un premier modèle appelé le « modèle à effets fixes », et un second modèle appelé le « modèle à effets aléatoires »<sup>1</sup>. Certains méta-analystes considèrent que l'utilisation de ces deux modèles constitue une démarche complémentaire. Dans un premier temps, le méta-analyste procédera systématiquement le modèle à effets fixes et complétera, dans un second temps, sa démarche par des investigations dans le cadre du modèle à effets aléatoires seulement dans le cas où le test d'hétérogénéité des grandeurs d'effets est significatif.

#### **3-5-2-1-1) – La Mesure De La Grandeur D'Effet Moyenne Dans Le Cadre Du Modèle À Effets Fixes :**

Le modèle à effets fixes repose sur une hypothèse selon laquelle les grandeurs d'effets des études intégrées dans la méta-analyse sont homogènes. Ce modèle suppose que l'estimation de la grandeur d'effet d'une étude donnée est une estimation précise de la population et que l'estimation de la moyenne des grandeurs d'effet de l'ensemble des études retenues est une estimation exacte de la

<sup>1</sup> Erez A., Bloom M.C. et Wells M.T. (1996), Using random rather than fixed effects models in meta-analysis: implications for situational specificity and validity generalization, *Personnel Psychology*, 49, 2, 275-306.

relation entre les variables d'intérêt en prenant compte uniquement l'erreur d'échantillonnage aléatoire<sup>1</sup>.

Afin de mesurer une grandeur d'effet moyenne, le méta-analyste doit suivre trois étapes principales : *la première étape* consiste à évaluer une moyenne pondérée des grandeurs d'effet dans le cadre de ce modèle à effets fixes qui suppose l'homogénéité des grandeurs d'effet. *La seconde étape* consiste à estimer l'intervalle de confiance qui permet d'identifier la valeur vraie du paramètre estimé (la grandeur d'effet moyenne ou commune), et ce, selon une probabilité de :  $1 - \alpha$ . Généralement, les méta-analystes effectuent leurs analyses en adoptant un intervalle de confiance à 95%<sup>2</sup>. En effet, les résultats sont considérés comme hétérogènes et la relation entre les variables d'intérêt est considérée comme non significative seulement si cet intervalle de confiance inclut la valeur de 0. Dans ce cas, le méta-analyste doit faire, dans une *troisième et dernière étape*, un test d'hétérogénéité supplémentaire lui permettant de savoir si les grandeurs d'effet sont homogènes ou non. Dans le cadre du modèle à effets fixes, la détermination d'une grandeur d'effet moyenne et d'un test d'hétérogénéité est différente selon la nature des études incluses dans la méta-analyse. Il s'agit d'études de type expérimental, et d'études de type corrélational.

### **A)- Le Cas Des Études Expérimentales :**

Dans le cas des méta-analyses utilisant le  $d$  de Cohen ou le  $g$  de Hedges comme une seule métrique commune, il est fortement recommandé de calculer un coefficient de pondération  $w_i$  correspondant à l'inverse de la variance associée à chaque indicateur  $d$ , soit :  $w_i = \frac{1}{v_i}$ , avec

$V_i = \frac{N^E + N^C}{N^E N^C} + \frac{d^2}{2(N^E + N^C)}$ . Une autre façon plus directe permet de calculer ce coefficient à partir de la formule suivante<sup>3</sup> :

$$w_i = \frac{2(n_{i1} + n_{i2}) n_{i1} n_{i2}}{2(n_{i1} + n_{i2})^2 + n_{i1} n_{i2} d_i^2}$$

Où :

$n_{i1}, n_{i2}$  représentent respectivement le nombre d'observations dans le premier groupe (groupe expérimental), et le deuxième groupe (le groupe témoin) ;

Après avoir calculé le coefficient de pondération, nous pouvons calculer la moyenne pondérée selon la formule suivante :

$$\bar{d} = \frac{\sum_{i=1}^k d_i w_i}{\sum_{i=1}^k w_i}$$

<sup>1</sup> Laroche.P, et Soulez.S, 2012, op.cit.p.85.

<sup>2</sup> Hunter J.E. et Schmidt F.L. (2004), "Methods of meta-analysis - Correcting error and bias in research findings", Sage Publications.

<sup>3</sup> Laroche.P, et Soulez.S, 2012, op.cit.p.86.



---

Avec :  $\bar{d} = 0.2$ : *effet faible*,  $\bar{d} = 0.5$ : *effet moyen*, et un  $\bar{d} = 0.8$ : *effte fort*.

On peut calculer l'intervalle de confiance de cette moyenne pondérée comme étant :

$$IC_{d,95\%} = \bar{d} \pm 1.96 \sqrt{\frac{1}{\sum_{i=1}^k w_i}}$$

## **B) – Le Cas Des Études Corrélationnelles :**

Dans les cas des études corrélationnelles, la mesure d'une grandeur d'effet moyenne est calculée à l'aide d'un coefficient de corrélation ou de régression  $r$ . On calcule la grandeur d'effet moyenne par le calcul de la moyenne des coefficients de corrélation  $r$  de toutes les études intégrées dans la méta-analyse. Hunter, Schmidt et Jackson (1982) proposent de pondérer ces coefficients de corrélation  $r$  en fonction de la taille de l'échantillon de l'étude où dont ils issus. La formule de calcul est comme suite :

$$\bar{r} = \frac{\sum_{i=1}^k n_i r_i}{\sum_{i=1}^k n_i}$$

Où :  $n_i$ , et  $r_i$  représentent respectivement la taille de l'échantillon de l'étude, et la grandeur d'effet de l'étude  $i$ . Avec :

$\bar{r} = 0.1$ : *effet faible*,  $\bar{r} = 0.25$ : *effet moyenn*, et  $\bar{r} = 0.4$ : *effet fort*.

La variance et l'intervalle de confiance de  $\bar{r}$  sont calculés à l'aide des formules suivantes :

$$V_{\bar{r}} = \frac{(1 - \bar{r}^2)^2}{n - 1}$$

Avec :  $n$  est la taille de l'échantillon.

$$IC_{r,95\%} = (r - 1.95\sqrt{V_r} \leq r \leq r + 1.95\sqrt{V_r}).$$

## **C)- Le Test D'Hétérogénéité Des Résultats:**

Le test d'hétérogénéité permet de vérifier si les études incluses dans la méta-analyse partagent une taille de l'effet commune de la population, en d'autre terme, si les résultats sont homogènes entre eux. L'hétérogénéité se définit comme le rejet de l'hypothèse qui suppose l'homogénéité des

---

grandeurs d'effet<sup>1</sup>. Les techniques méta-analytiques développées, permettent de prendre en considération cette hétérogénéité des résultats. Le test d'hétérogénéité proposé par Hedges et Olkin (1985) pour les études expérimentales différent de celui proposé par Hunter et al. (1982) pour les études corrélationnelles.

### **C-1)-La Démarche De Hedges Et Olkin (1982) Pour Les Études Expérimentales:**

Le test d'homogénéité des grandeurs d'effet proposé par Hedges et Olkin (1985) vise à répondre à la question fondamentale suivante : la différence entre les grandeurs de l'effet est-elle réellement due à des variables modulatrices (modératrices), ou tout simplement liée à des erreurs d'échantillonnage ? Le test de l'homogénéité totale des études est réalisé à partir du test  $Q_T$  de Cochran qui permet de vérifier l'hypothèse nulle selon laquelle toutes les grandeurs d'effet sont identiques ou égales<sup>2</sup>. La formule suivante permet de calculer ce test d'hétérogénéité totale d'un échantillon  $Q_T$ :

$$Q_T = \sum_{i=1}^k w_i (d_i - \bar{d}_t)^2$$

Avec :  $w_i = \frac{1}{v_i}$  est le coefficient de pondération correspondant à l'inverse de la variance de l'échantillon,  $d_i$  est la grandeur de l'effet de l'étude  $i$ , et  $\bar{d}_t$  est la moyenne des grandeurs de l'effet de la population. Le test de l'hétérogénéité suit une loi de distribution de Khi-deux. Si  $Q_T$  est voisin de 1, les variations des résultats sont dues à l'échantillonnage, sinon, dans le cas contraire, elles sont dues aux fluctuations d'échantillonnage.

### **C-2)-La Démarche De Hunter, Schmidt Et Jackson (1982) Pour Les Études Corrélationnelles:**

La démarche proposée par Hunter, Schmidt et Jackson (1982) ne s'appuie pas nécessairement sur les tests statistiques d'homogénéité des grandeurs d'effet, mais elle cherche, dans un premier temps, à estimer la part de la variance des effets due aux erreurs d'échantillonnage. Ainsi pour déterminer au sein de la population, la variance des grandeurs d'effet en calculant la somme des différences au carré entre chaque grandeur d'effet et la grandeur d'effet estimée dans la population<sup>3</sup>. On pondère, dans un second temps, chaque différence en fonction des tailles des échantillons de chaque étude. Ceci correspond la variance de la population qui se calcule par la formule suivante :

---

<sup>1</sup> Laroche.P, et Soulez.S, 2012, op.cit.p.88.

<sup>2</sup> Hedges L.V. et Olkin I, *Statistical methods for meta-analysis*, Londres, Academic Press,1985.

<sup>3</sup> Laroche.P, et Soulez.S, 2012, op.cit.p.87.

$$S_r^2 = \frac{\sum_{i=1}^k N_i (r_i - \bar{r})^2}{\sum_{i=1}^k N_i} \quad [\text{Variance Observée}]$$

La formule suivante permet de calculer, dans un troisième temps, la part de la variance des effets due aux erreurs d'échantillonnage :

$$S_{er}^2 = \frac{k(1-\bar{r}^2)^2}{\sum_{i=1}^k N_i} \quad [\text{Variance due aux erreurs d'échantillonnage}]$$

Avec :  $k$  est le nombre d'études dans l'échantillon.

Enfin, la différence entre la variance observée et la variance liée à l'erreur d'échantillonnage correspond à la variance résiduelle :

$$S_{pxy}^2 = S_r^2 - S_{er}^2 \quad [\text{Variance corrigée ou résiduelle}]$$

Si la variance résiduelle est inférieure à 25% de la variance totale, cela signifie que les grandeurs d'effets sont homogènes. Dans le cas contraire, le méta-analyste doit chercher s'il existe des variables modératrices<sup>1</sup>. En effet, ce test n'est pas suffisant pour tester l'homogénéité des échantillons à petites études. Un autre test d'homogénéité supplémentaire a été proposé par Hunter, Schmidt et Jackson (1990) dans leur nouvelle procédure, il s'agit d'un test non paramétrique qui suit une loi du Khi-deux et il a le même traitement comme celui de  $Q_T$  de Cochran :

$$\chi_{k-1}^2 = \frac{N}{(1 - \bar{r}^2)^2} S_r^2$$

En définitive, la recherche des variables modératrices, au sens de Hunter, Schmidt et Jackson (1990), doit reposer sur une série de critères qui sont :

- La règle de 75% de la variable résiduelle ;
- Le test d'homogénéité qui suit une distribution de Khi-deux ;
- L'intervalle de confiance à 95% sachant que si cet intervalle inclut la valeur 0, nous acceptons l'hypothèse nulle d'un coefficient  $r_{xy}=0$ .

### **3-5-2-1-2) – La Mesure De La Grandeur D'Effet Moyenne Dans Le Cadre Du Modèle À Effets Aléatoires :**

<sup>1</sup> Hunter J.E., Schmidt F.L. et Jackson G.B. (1982), *Metaanalysis: cumulating research findings across studies*, Beverly Hills, Sage Publications.

Une fois l'hétérogénéité est présente, le méta-analyste doit procéder, dans le cadre du modèle à effets aléatoires, un test d'hétérogénéité supplémentaire afin de calculer une grandeur d'effet commune. Dans ce contexte, Hasselblad et Hedges (1995) déclarent : « s'il y a une évidence d'hétérogénéité entre études, alors le modèle à effets aléatoires peut être approprié »<sup>1</sup>.

À l'opposé de premier modèle, le modèle à effets aléatoires parait plus réaliste car il repose sur l'hypothèse selon laquelle les grandeurs d'effets et leur variance varient d'une étude à l'autre<sup>2</sup>. Le modèle à effets aléatoires est un modèle plus générale et car il présente une observation plus large de l'intervalle de confiance et une définition de la grandeur d'effet commune plus différente. Ce modèle intègre donc une composante aléatoire de la variance de l'effet  $V_i^*$  à la variance  $V_i$  issue du modèle à effet fixe<sup>3</sup>. Il convient donc d'estimer de nouveau la grandeur de l'effet moyenne dans le cadre de ce modèle à effets aléatoires. Le méta-analyste doit faire cette estimation avant la recherche des variables modératrices afin de permettre la vérification de l'hétérogénéité. Le modèle à effets aléatoires suppose que la grandeur de l'effet de l'étude  $i$  n'est pas constante. Elle composée d'une partie fixe commune entre toutes les études, et une partie variable propre à chacune des études.

La nouvelle variance de chaque grandeur de l'effet  $i$ , ( $V_{GE_i}^*$ ), est composée par les deux éléments suivants :

- La variance intra-études  $V_{GE_i}$ ;
- Et la variance inter-études  $V_i^*$

L'expression suivante permet de calculer cette nouvelle variance :

$$V_{TE_i}^* = V_{TE_i} + V_i^*$$

$$\text{Avec : } V_{GE_i} = \frac{1}{(n_i-3)}, \text{ et } V_i^* = \frac{Q_T - (K-1)}{\sum_{i=1}^k w_i \frac{\sum_{i=1}^k w_i^2}{\sum_{i=1}^k w_i}}$$

Où :

$Q = \sum_{i=1}^k w_i (GE_i - \overline{GE})^2$ ,  $GE_i$  : est la grandeur de l'effet  $i$  mesurée par  $d$  ou  $r$  ;  $\overline{GE}$  : la grandeur de l'effet moyenne mesurée par  $\bar{r}$  ou  $\bar{d}$ .

$k$  : est le nombre d'études,

<sup>1</sup> Hasselblad et Hedges (1995), p.172, cité par: Laroche.P, 2015, op.cit, p.38.

<sup>2</sup> Ibid

<sup>3</sup> Ibid.

---

Pour calculer la nouvelle grandeur de l'effet moyenne (soit la différence de la moyennes standardisée  $\bar{d}$ , soit le coefficient de corrélation partielle  $\bar{r}$ ), et son intervalle de confiance, les mêmes formules de calculs présentées dans le modèle à effets fixes sont appliquées de nouveau au modèle à effets aléatoires, à l'exception de calcul du poids de chaque étude qui doit calculer en fonction de la nouvelle variance. Le calcul de ce poids de la grandeur de l'effet  $i$ ,  $w_i^*$ , est donnée par la formule suivante :

$$w_i^* = \frac{1}{V_{TE_i}^*}$$

Pour notre travail, nous faisons référence au modèle à effets aléatoires pour calculer la grandeur de l'effet moyenne. Comme il est souligné précédemment, ce modèle paraît plus réaliste car il prend en considération les différences existantes entre les études et que les grandeurs d'effet se varient d'une étude à l'autre. L'utilisation de ce modèle comme telle est recommandée par Hunter et Schmidt (2004), renvoie à ses conclusions qui seraient plus proches de celles du modèle à effets fixes<sup>1</sup>.

### **3-5-3)- Le Contrôle Du Biais De Publication :**

Selon Sutton et al. (2000), le biais de publication est un problème qui désigne un ensemble de distorsions concernant le processus de publication des travaux de recherche<sup>2</sup>. Le biais de publication apparaît lorsque la publication des résultats d'une recherche dépend de la direction de ces résultats (biais de type I), et/ou de leur significativité statistique (biais de type II)<sup>3</sup>. Les causes liées au biais de publication sont généralement liées aux auteurs de ces travaux, et aux comités de lecteur des revues où ces travaux peuvent avoir une publication<sup>4</sup> :

- En effet, les auteurs ont tendance à s'autocensurer dans la mesure où les résultats de leurs travaux ne sont pas significatifs ou ils ont un faible positionnement sur le plan théorique et idéologique ;
- Quant aux comités de lecteur, ils ont une tendance sélective quant à la publication des travaux de recherche des auteurs, ils favorisent en effet, les travaux de recherche qui ont un aspect quantitatif,

---

<sup>1</sup> Hunter J.E. et Schmidt F.L. (2004), op.cit.

<sup>2</sup> Sutton A.J., Duval S.J., Tweedie R.L., Abrams K.R. et Jones D.R. (2000), Empirical assessment of effect of publication bias on meta-analyses, *British Medical Journal*, 320, 7249, 1574-1577.

<sup>3</sup> Laroche.P, 2015, op.cit, p.35.

<sup>4</sup> Doucouliagos C., Laroche P. et Stanley T.D. (2005), Publication bias in union-productivity research, *Relations Industrielles/Industrial Relations*, 60, 2, 320-347.

---

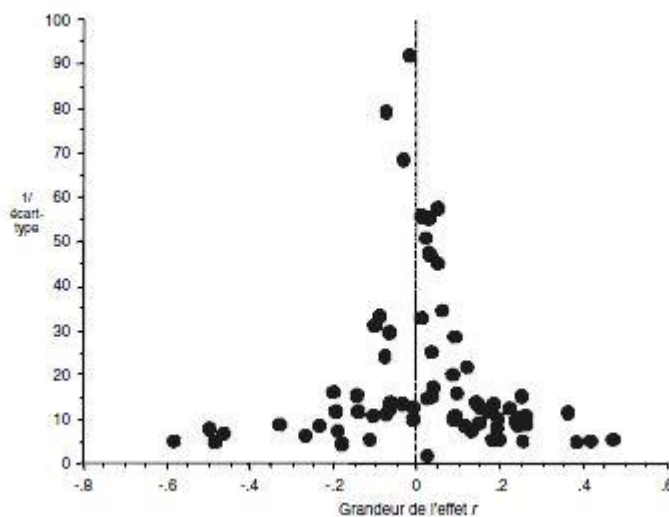
ou dont les échantillons sont d'une grande taille, ou encore dont les résultats sont statistiquement significatifs.

L'une des meilleures solutions pour neutraliser le problème de biais de publication est encore d'intégrer des études non publiées (que peuvent être de même qualité que celles publiées) dans la méta-analyse et d'estimer empiriquement si elles présentent des grandeurs d'effet plus faibles que celles des études publiées<sup>1</sup>.

Pour détecter le biais de publication, les méta-analystes utilisent deux techniques inspirées des travaux d' Egger et al. (1997), et Rosenthal (1979) permettant de tester ce biais dans les résultats d'une méta-analyse. La première est effectuée à l'aide d'un graphique appelé le « *funnel plot* ». La seconde complète la première et est effectuée grâce au test de biais de publication d' Egger et al. (1997) et le test de robustesse de Rosenthal (1979), appelé « *fail-safe N* ».

Dans le « *funnel plot* » d' Egger et al. (1997), le nuage des points représentant la grandeur de l'effet et son écart-type, prend la forme d'un entonnoir inversé. En l'absence de biais de publication, les différents résultats obtenus par les études empiriques vont être répartis de façon homogène autour de la vraie grandeur d'effet. La figure (6-5) représente une situation de ce type :

**figure (6-5): la forme d'un entonnoir en absence du biais de publication.**



**Source :** Laroche.P, « l'exploration statistique du biais de publication », *Journal De La Société Française De Statistique*, Tome 148, n°4, 2007, p. 32.

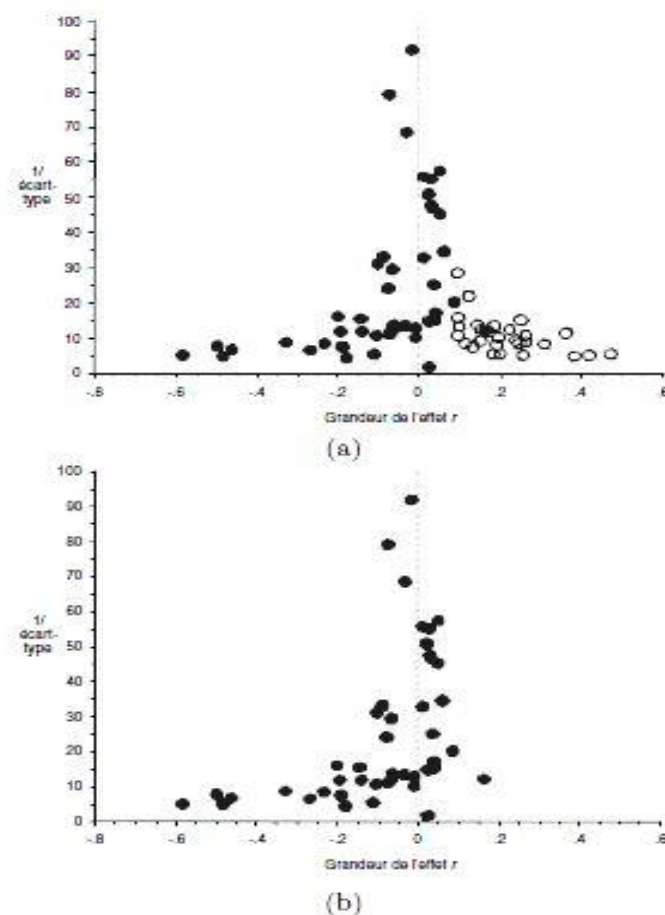
En l'absence de biais, le nuage de points est alors symétrique et conduit à une forme "d'entonnoir" sur le graphique.

---

<sup>1</sup> Laroche.P, 2015, op.cit, p.35.

Dans le cas où il existe un biais de publication, le graphique représente une forme asymétrique par rapport à l'effet commun estimé, reflétant une inclusion sélective des études. Dans le cas contraire, le graphique prend une forme symétrique où les points sont centrés autour de cet effet commun (la forme d'un vrai entonnoir)<sup>1</sup>. En présence d'un biais de publication, la répartition des observations n'est pas homogène. En effet, supposons un ensemble d'études empiriques dont une partie n'est pas publiée-en général, il s'agit plutôt d'études reposant sur de petits échantillons - (cercles ouverts sur la figure a), on observera alors un "funnel plot" asymétrique, avec un espace libre en bas à la droite du graphique (figure b) dans le cas d'un biais en faveur des études représentant des résultats négatifs<sup>2</sup>. La figure (6-6) montre la forme d'un entonnoir en présence du biais de publication :

**Figure (6-6): la forme d'un entonnoir en présence du biais de publication.**



**Source :** Laroche.P, « l'exploration statistique du biais de publication », *Journal De La Société Française De Statistique*, Tome 148, n°4, 2007, p. 32.

<sup>1</sup> Egger M., Smith G.D., Schneider M. et Minder C. (1997), Bias in meta-analysis detected by a simple, graphical test, *British Medical Journal*, 315, 7109, 629-634.

<sup>2</sup> Laroche.P, « l'exploration statistique du biais de publication », *Journal De La Société Française De Statistique*, Tome 148, n°4, 2007, p. 32.

Dans le cas de la figure (6-6), la grandeur de l'effet calculée à partir de la méta-analyse va surestimer l'importance des études représentant des effets négatifs (figure b) et faire état d'une grandeur d'effet inférieure à zéro (droite en pointillés) sans pour autant que cet effet existe réellement dans la population (l'effet moyen est en réalité proche de zéro (droite pleine sur le graphe). Plus l'asymétrie sera importante et plus le biais de publication sera significatif. L'identification du biais de publication à partir de l'asymétrie des "funnel graphs" défend l'idée que la publication sélective favorise a priori une direction particulière (par exemple, un effet négatif plutôt qu'un effet positif)<sup>1</sup>.

Egger et al. (1997) proposent de réaliser un autre test supplémentaire en réalisant une régression linéaire de la grandeur de l'effet sur l'erreur type de tous les effets des études retenues dans la méta-analyse. La formule suivante permet de réaliser ce test<sup>2</sup> :

$$\text{grandeur de l'effet}_i = \beta_1 + \beta_0 SE_i + \varepsilon_i$$

Avec :  $\beta_1$  : est la vraie valeur de la grandeur de l'effet  $i$  ;  $SE_i$  : est l'écart-type de l'effet  $i$  ;  $\varepsilon_i$  : est l'erreur aléatoire. Par la pondération de la grandeur de l'effet par l'inverse de l'écart-type, la formule précédente devient :

$$t_i = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{SE_i} + e_i$$

Avec :  $t_i$  est le T de Student associé à la grandeur de l'effet  $i$ , et  $e_i$  est la perturbation aléatoire.

Selon Egger et al.(1997), si la constante ( $\beta_0 = 0$ ) cela signifie une absence de biais de publication, et le test T de Student est utilisé pour tester l'hypothèse nulle ( $\beta_0 = 0$ ). Sterne et Egger (2005) montrent que : tester  $\beta_0$  revient de tester le graphique « *funnel plot* »<sup>3</sup>. Plus cette constante  $\beta_0$  s'écarte de 0, plus le « *funnel plot* » prononce l'asymétrie<sup>4</sup>.

La seconde technique qui permet de détecter le biais de publication et celle de Rosenthal (1979) liée à la robustesse des résultats d'une méta-analyse à cause de biais de publication. L'auteur a proposé de calculer « le nombre d'études dans le tiroir » afin de détecter la présence d'un biais de publication qui peut avoir des effets sur la significativité statistique des résultats de la méta-

<sup>1</sup> Laroche.P, 2007, p.p. 32-33.

<sup>2</sup> Egger M., Smith G.D., Schneider M. et Minder C. (1997), op.cit.

<sup>3</sup> Sterne J.A. et Egger M. (2005), "Regression methods to detect publication and other bias in meta-analysis", In Rothstein H., Sutton A.J. et Borenstein M., "Publication bias in meta-analysis: prevention, assessment and adjustments", Wiley, pp. 99-110.

<sup>4</sup> Ibid.



analyse<sup>1</sup>. Rosenthal (1979) propose de calculer le nombre d'études additionnelles non significatives (statistiquement) nécessaires pour inverser la relation calculée à partir de l'échantillon d'études incluses dans la méta-analyse. Pour déterminer le nombre de ces études additionnelles Rosenthal (1979) propose de calculer un effet standardisé appelé *z-score* ( $Z_s$ ) qui correspond à la valeur de distribution normale standardisée pour toutes les études incluses dans la méta-analyse. La formule suivante permet de calculer cette valeur :

$$Z_s = \frac{\sum_{i=1}^k Z_i}{\sqrt{K}}$$

Avec :  $Z_i$  : la valeur de distribution normale correspond à la probabilité unilatérale  $p_i$  de l'étude  $i$ ,  $K$  : est le nombre d'études incluses dans la méta-analyse. Si la valeur de  $Z_s$  est supérieure de  $Z_{\alpha}= 1,645$ , elle est donc significative au seuil de 5%. Rosenthal (1997) s'intéresse au nombre d'études  $N$  qui ont des valeurs  $Z_i$  où leur moyenne = 0 (avec  $p_i=0,05$ ) qui doivent être additionnées pour ramener la valeur de  $Z_s$  à la valeur de  $Z_{\alpha}= 1,645$ . La formule suivante permet de déterminer ce nombre d'études<sup>2</sup> :

$$Z_s = \frac{\sum_{i=1}^k Z_i}{\sqrt{K + N}} > Z_{\alpha}$$

La formule suivante permet de calculer le nombre d'études  $N$  non publiées qui peuvent avoir des changements sur les résultats de la méta-analyse en les rendant non significatifs<sup>3</sup> :

$$N > \left[ \frac{\sum_{i=1}^k Z_i}{Z_{\alpha}} \right]^2 - K$$

Si le nombre d'études  $N$  appelé aussi « *fail-safe N* » est supérieur à un certain seuil, les résultats obtenus par la méta-analyse sont robustes. Enfin, la formule suivante permet de comparer le seuil, c'est-à-dire, le nombre minimum d'études auquel le nombre additionnel d'études  $N$  est comparé sans que la méta-analyse souffre d'un biais de publication<sup>4</sup>:

$$\text{Nombre minimum d'études manquantes} > 5K + 10$$

Avec  $K$  : est le nombre d'études incluses dans la méta-analyse.

### **3-5-4)- La Recherche Des Variables Modératrices (Ou Des Sources D'Hétérogénéité Des Grandeurs D'Effet): La Méta-Analyse De Régression:**

L'ensemble des études intégrées dans la méta-analyse traitent un même phénomène en mesurant son ampleur et visent à expliquer :

<sup>1</sup> Rosenthal R. (1979), The 'file drawer' problem and tolerance for null results, *Psychological Bulletin*, 86, 3, 638-641.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Ibid.

<sup>4</sup> Rosenberg M.S. (2005), "The file-drawer problem revisited: a general weighted method for calculating fail-safe numbers in meta-analysis", *Evolution*, 59 (2), 464-468.

- 
- Quels sont les cas dont les résultats obtenus présentent une hétérogénéité excessive, et quelles sont les causes de cette hétérogénéité ;
  - Et quels sont les cas où l'identification d'une tendance générale devient difficile, et quelles sont les causes de cette difficulté.

L'objectif de la recherche des sources d'hétérogénéité ou des variables dites modératrices est de permettre au méta-analyste de poursuivre sa méta-analyse en lui permettant d'expliquer l'influence de ces variables modératrices sur la variabilité des résultats ou d'expliquer l'absence d'une tendance générale significative. Une variable modératrice  $Z$  affecte la relation entre les deux variables d'intérêt  $X$  et  $Y$ . la relation entre ces deux variables d'intérêt va dépendre la troisième variable  $Z$  dans la mesure où cette dernière variable peut modifier le sens et/ou la forme et/ou l'intensité de l'effet de la variable indépendante  $X$  sur la variable dépendante  $Y$ <sup>1</sup>.

Pour examiner l'effet des variables modératrices, trois approches sont à la disposition du méta-analyste. Une première approche consiste à réaliser des méta-analyses en sous-groupes appelées aussi (stratifiées). Une seconde approche consiste à réaliser une méta-analyse de régression, appelée aussi la méta-régression. Et une troisième approche qui consiste de réaliser une méta-analyse en s'appuyant sur le modèle d'équations structurelles. Ces trois approches sont utilisées pour identifier l'impact des variables supposées modératrices sur la relation entre les variables d'intérêt. Dans notre travail, nous nous intéresserons plus particulièrement aux deux premières approches, notamment la seconde approche à cause de son utilisation avancée dans les sciences sociales.

#### **3-5-4-1)- La Méta-analyse En Sous-Groupes (Stratifiée) :**

Dans cette première approche, le méta-analyste doit :

- 1)- former des groupes ayant les mêmes caractéristiques retracées par les variables modératrices retenues ;
- 2)- déterminer une tendance générale et mesurer ensuite l'effet d'une variable (la variable modératrice identifiant le groupe) sur une autre variable (la variable dépendante) dont l'objectif est de tester une relation homogène auprès d'autre d'études formant le même groupe.

#### **3-5-4-2)- La Méta-analyse De Régression (La Méta-régression) :**

Cette approche est plus avancée que la première et qui consiste de régresser les différentes variables supposées comme modératrices sur la grandeur de l'effet « standardisée », calculée pour chaque étude<sup>2</sup>. L'objectif de cette modélisation est de mesurer l'objectif simultané de plusieurs

---

<sup>1</sup> Cohen J., Cohen P., West S.G. et Aiken L.S. (2003), "Applied multiple regression / Correlation analysis for the behavioral sciences", Lawrence Erlbaum Associates, Inc.

<sup>2</sup> Stanley T.D. (2001), Wheat from chaff: meta-analysis as quantitative literature review, *Journal of Economics Perspectives*, 15, 3, 131-150.

---

variables modératrices sur la grandeur de l'effet standardisée. Il s'agit ici d'estimer un modèle de régression linéaire multiple qui prend la formule suivante <sup>1</sup>:

$$Y_i = \alpha + \beta_1 N_i + \gamma_1 X_{i1} + \dots + \gamma_k X_{ik} + \delta_1 K_{i1} + \dots + \delta_n K_{in} + u_i$$

Avec :

$Y_i$  : est la grandeur de l'effet de l'étude  $i$ ,  $\alpha$  : est la valeur constante qui représente la « vraie » grandeur de l'effet,  $N_i$  : est la taille de l'échantillon de l'étude  $i$ ,  $X$  : est l'ensemble des variables muettes qui représentent certaines caractéristiques liées à l'étude  $i$ ,  $k$  représente la valeur moyenne d'une variable quantitative,  $u_i$  : est la perturbation aléatoire.

Selon Sanchez-Mecca et Marin-Martinez (2010), il existe trois catégories des variables modératrices<sup>2</sup>:

- Les variables théoriques ou de construction : ces variables sont liées directement à la relation entre les deux variables d'intérêt qui font l'objet de la méta-analyse.
- Les variables méthodologiques principales : ces variables représentent les procédures, les mesures et les échantillons qui se varient d'une étude à l'autre. Ces variables doivent intégrer dans le modèle de la méta-analyse de régression.
- Les caractéristiques fondamentales de l'étude : généralement, ces caractéristiques représentent la qualité des auteurs, l'année de publication, la qualité des études, les caractéristiques des participants...etc. ces variables n'ont pas un effet considérable sur la force de l'effet, mais elles doivent représenter dans le modèle de la méta-régression.

La méta-analyse de régression nécessite généralement de coder l'ensemble de ces variables modératrices sous forme dichotomique (binaire ou muette). En effet, le modèle d'interprétation de la méta-analyse de régression se fait en fonction de la nature des variables codées. Si les variables explicatives sont codées sous une forme qualitative, le modèle de la méta-analyse de régression appliqué sera donc une analyse de la variance (ANOVA), par contre, si les variables explicatives sont codées sous une forme quantitative, le modèle de régression appliqué sera une méta-analyse de régression simple ou multiple<sup>3</sup>.

Une fois le cadre méthodologique posé, le méta-analyste doit représenter et interpréter dans une sixième étape l'ensemble des résultats obtenus.

### **3-6)- Représentation Et Interprétation Des Résultats De La Méta-analyse :**

Les résultats obtenus de la méta-analyse sont généralement représentés sous forme du tableau qui comporte : 1- l'ensemble des études retenues dans la méta-analyse ( $k$ ) ; 2- la taille totale des

---

<sup>1</sup> Laroche.P, et Soulez.S, 2012, op.cit, p.89.

<sup>2</sup> Sanchez-Meca J. et Marin-Martinez M. (2010), "Meta-analysis", International Encyclopedia of Education, 7, 274-282.

<sup>3</sup> Laroche.P, 2015, op.cit, p.42.

---

échantillons des études (N) ; 3- la mesure de la grandeur de l'effet commun en combinant l'ensemble des données issues de toutes les études intégrées dans la méta-analyse ; 4- l'intervalle de confiance de cette estimation de la grandeur d'effet commun (généralement au seuil de risque de 5%) et parfois de l'entendue des effets ; 5- et enfin, les résultats du test d'hétérogénéité. Les résultats de la méta-analyse sont aussi représentés sous forme graphique. Plusieurs formes graphiques peuvent être utilisées. La forme graphique la plus utilisée et la plus courante est celle de représentation graphique en ligne. Les grandeurs de l'effet de chaque étude et l'effet estimé dans la population sont représentés sous la forme point (carré ou tiret vertical) entourés par leur intervalle de confiance (trait horizontal). La distribution représentée des fréquences des valeurs de l'effet mesuré va permettre de constater que le rejet de l'hypothèse d'homogénéité n'est pas le fait de quelques points dispersés<sup>1</sup>.

Dans un second temps, le méta-analyste doit présenter les résultats de son modèle de la méta-analyse de régression (les résultats des variables modératrices). Nous allons illustrer, tous ces points, dans le cadre de notre méta-analyse portant sur la relation actionnariat salarié-performance de l'entreprise qui fera l'objet de notre chapitre suivant.

### **3-7)- La Rédaction Du Rapport Final :**

En 2008, l'Association Américaine de Psychologie (American Psychological Association : APA) a lancé un guide de rédaction et de présentation des travaux méta-analytiques pour le domaine des sciences sociales appelé (*Meta-Analysis Reporting Standards : MARS*)<sup>2</sup>. Le guide proposé est loin d'être exhaustif, et il a été adapté et complété par le réseau constitué de méta-analystes opérant dans le domaine des sciences économiques et de gestion appelé (Meta-Analysis For Economic Research Network : MAER-Net)<sup>3</sup> en 2013<sup>4</sup>. Ce réseau présente les éléments principaux que doit respecter le méta-analyste lors de la présentation de sa méta-analyse.

Dans le tableau suivant nous synthétisons les principaux éléments à respecter lors de la présentation des travaux méta-analytiques selon le guide (APA) proposé par le MARS :

### **Tableau (6-4) : Les Eléments De Base De Présentation D'Une Méta-Analyse :**

---

<sup>1</sup> Light R.J. et Pillemer D.B. (1984), *Summing up: the science of reviewing research*, Cambridge, Harvard University Press.

<sup>2</sup> Laroche.P, 2015, op.cit, p.48.

<sup>3</sup> Le site web de ce réseau : <http://www.hendrix.edu/maer-network/>

<sup>4</sup> Stanley et al., (2013), cité par : Laroche.P, 2015, op.cit, p.48.

<b>Section du rapport et thèmes couverts</b>	<b>Description</b>
<b>Titre</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Doit être évocateur et doit informer le lecteur qu'il s'agit d'une méta analyse</li> <li>• Indiquer les sources de financement éventuelles dans une note de bas de page</li> </ul>
<b>Résumé</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Problème et relation(s) étudiées</li> <li>• Critères d'éligibilité des études</li> <li>• Méthodes méta-analytiques (effets fixes vs aléatoires, mixte)</li> <li>• Principaux résultats (grandeurs de l'effet, modérateurs)</li> <li>• Conclusion (y compris limites de l'étude)</li> <li>• Implications théoriques et pratiques</li> </ul>
<b>Introduction</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Énoncé clair de la question de recherche et du ou des relations faisant l'objet de l'investigation</li> <li>– Contexte historique</li> <li>– Problèmes théoriques et pratiques liés à la question de recherche</li> <li>– Justification du choix et du codage des modérateurs potentiels</li> <li>– Nature des designs de recherche adoptés par les études existantes</li> <li>– Nature des mesures des prédicteurs et des résultats</li> <li>– Population pour laquelle la question est pertinente</li> <li>– Hypothèses, le cas échéant</li> </ul>
<b>Méthode</b>	
Critères d'inclusion et d'exclusion	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Caractéristiques des variables indépendantes et dépendantes</li> <li>• Population des participants éligible</li> <li>• Design de recherche éligible</li> <li>• Période couverte</li> <li>• Lieu géographique et/ou contexte culturel</li> </ul>
Modérateurs et analyses des modérateurs	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Définition de toutes les variables modératrices codées</li> </ul>
Stratégies de recherche des études	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bases de données utilisées</li> <li>• Mots clés</li> <li>• Période couverte</li> <li>• Autres moyens pour trouver les études existantes</li> <li>– Demande à des ListServs</li> <li>– Contacts auteurs</li> <li>– Examen des références bibliographiques des études collectées</li> <li>• Traitement des articles en langue étrangère</li> <li>• Processus afin de déterminer l'éligibilité des études</li> <li>• Format des études collectées (titre, résumé, texte complet)</li> <li>• Traitement des études non publiées</li> </ul>

**Source :** Laroche. P, « La Méta-analyse : Méthodes Et Applications En Sociales », édition deboeck, 2015, p.50.

---

Le tableau ci-dessus intègre les éléments de base à respecter lors de la présentation d'une méta-analyse<sup>1</sup> :

- La partie *introduction* du rapport ou de l'article, comme pour tout travail scientifique, a vocation à exposer la question de recherche et ses enjeux, définir les principaux concepts mobilisés, et formuler des hypothèses de travail sur la base des théories existantes. Cette étape est importante, car elle va permettre de justifier les critères de sélection des études retenues et d'orienter le choix des variables modératrices. Elle va aussi permettre d'identifier les modérateurs potentiels qui pourraient faire l'objet d'une investigation plus poussée dans le cadre du travail proposé.

- La partie *méthodologie* du manuscrit doit permettre au lecteur d'évaluer la fiabilité et la validité de la méta-analyse. Dès lors, il convient d'être le plus précis possible dans la description de la procédure adoptée et de revenir sur les différentes étapes de la procédure méta-analytique.

Quatre aspects de la méthodologie sont incontournables et doivent être abordés dans le rapport final: la procédure de collecte des études, les critères d'inclusion et d'exclusion des études, le codage des caractéristiques des études et des grandeurs d'effet et enfin, la stratégie d'analyse des données.

- *La procédure de collecte des données* : La qualité de la méta-analyse est fortement influencée par la qualité des études qui vont être introduites dans l'analyse. Pour cette raison, il est important de décrire de façon détaillée la procédure de collecte des études.

- *Les critères d'exclusion et d'inclusion des études* : La collecte des données est finalement dépendante de l'idée que l'on se fait du phénomène étudié. Ce constat implique que le lecteur doit avoir une idée précise de la population étudiée qui est définie par les critères d'inclusion et d'exclusion retenus. Dès lors, il est suggéré de présenter un tableau de synthèse indiquant les études qui ont été exclues et pour quelles raisons (doublons, absence d'informations suffisantes pour calculer les grandeurs d'effet, etc.).

- *Le codage des caractéristiques des études et de la taille de l'effet* : Il est très important de décrire le processus de codage des études retenues. S'agissant du codage des caractéristiques des études, il convient de décrire la nature des variables utilisées. Il s'agit au minimum de présenter un tableau de synthèse des variables retenues en donnant la définition de chaque variable et son opérationnalisation. Des statistiques descriptives pour chacune d'elle doivent être proposées dans le corps du texte ou en annexes.

- *Stratégie d'analyse de données* : Les techniques méta-analytiques étant encore peu maîtrisées par les chercheurs, il est important de présenter la procédure statistique adoptée. Il y a au moins cinq

---

<sup>1</sup> Laroche. P, « La Méta-analyse : Méthodes Et Applications En Sociales », édition de Boeck, 2015, p.p.48-49.

---

éléments de la procédure méta-analytique sur lesquels il faut revenir dans le détail. Premièrement, il convient d'expliquer comment a été traitée la question des grandeurs d'effets multiples issues d'une même étude. Deuxièmement, il faut revenir sur le choix des coefficients de pondération retenus dans votre méta-analyse. Troisièmement, il faut décrire le processus d'analyse des tendances centrales des grandeurs d'effet. Avez-vous pris la décision d'utiliser un modèle à effet aléatoire sur la base d'un test initial d'hétérogénéité ou avez-vous pris cette décision d'utiliser l'un ou l'autre modèle *a priori* ? Quatrièmement, il est important de présenter la méthode retenue pour identifier les variables modératrices. Enfin, il convient d'indiquer si le biais de publication a été traité et si oui, de quelle manière.

Rapport-Gratuit.com

---

## **Conclusion:**

Ce chapitre a été pour objectif de présenter la méthodologie de recherche adoptée pour valider le cadre conceptuel de notre recherche. Dans une première section, nous avons présenté le design, le positionnement épistémologique et les hypothèses de la recherche. Pour notre recherche, nous adoptons comme mode de raisonnement, le modèle hypothético-déductif caractérisé par une approche scientifique au sens de Royer et Zarlowsky (1999)<sup>1</sup>. En suivant le mode de raisonnement hypothético-déductif, nous nous situons de ce fait dans le paradigme positiviste. La diduction traduit l'adhésion du chercheur au paradigme positiviste comme le souligne Girod-Séville et Perret (2003)<sup>2</sup>. En effet, la connaissance produite par le paradigme positiviste est considérée comme objective, et permet de fonder une vision déterministe du monde social.

Dans une deuxième section, nous avons présenté et illustré notre démarche empirique qui est la méthode méta-analyse. Comme nous l'avons vu, la méta-analyse, est devenue au fil du temps la méthode de la revue de la littérature la plus dominante dans diverses sciences notamment en sciences sociales. Elle présente, en effet, une voie alternative à la réalisation d'une intervention au terrain. Elle représente également une alternative à l'utilisation des bases de données, à la réalisation des enquêtes, et des recherches expérimentales. Elle est considérée comme un processus permettant d'effectuer une analyse quantitative de la littérature reposant sur des traitements et des résultats fiables et pertinents sur le plan statistique.

Après avoir présenté l'historique, les fondements théoriques, et les étapes méthodologiques de la méta-analyse, nous avons vu que notre objectif dans cette section été double : montrer et illustrer les intérêts de la méta-analyse dans le champ des sciences de gestion, et présenter les recommandations méthodologiques proposées par les spécialistes de cette démarche pour les chercheurs en sciences de gestion désirant utilisés cette méthode. Application d'une méta-analyse à la relation actionnariat salarié-performance de l'entreprise fait l'objet du chapitre suivant.

---

<sup>1</sup> Royer I. et Zarlowski Ph., 1999, Le design de la recherche, in *Méthodes de Recherche en Management*, Thietart R-A (ed), Dunod, Paris, pp 139-168.

<sup>2</sup> Girod-Seville M. et Perret V., « Fondements épistémologiques de la recherche, in *Méthodes de Recherche en Management* », Thietart R-A (ed), Dunod, Paris, 2003, pp.13-24.



## **SEPTIÈME CHAPITRE**

# ***LA DÉMARCHE DE LA MÉTA-ANALYSE APPLIQUÉE À LA RELATION ACTIONNARIAT SALARIÉ- PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE***

---

## **Introduction :**

La littérature examinée dans le cinquième chapitre de la partie précédente (partie 2) nous a permis d'identifier plusieurs constructions théoriques, plusieurs méthodologie de recherche et différents effets de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise, dégagés par différents auteurs et chercheurs dans divers pays et dans des contextes économiques très différents. En tenant compte de cette variété théorique, méthodologique et dans les résultats, l'objectif de ce présent chapitre est donc de développer une méta-analyse de la littérature portant sur les effets de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise. L'intérêt de cette méta-analyse est de nature innovante, elle permet de travailler non pas sur un échantillon d'événements ou d'observations quantifiées, mais sur des résultats et des informations statistiques issues de la littérature empirique académique. La méthode offre donc la possibilité de synthétiser les informations contenues dans ce corpus de littérature analysant le lien entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise.

Notre méta-analyse vise à réaliser deux objectifs, le premier est de mesurer la taille (la grandeur) de l'effet à partir de l'agrégation de toutes les estimations relevées des études incluses dans notre méta-analyse. Le second objectif vise à estimer l'impact des variables modératrices sur cette taille de l'effet.

Pour atteindre ces deux objectifs, nous organisons ce présent chapitre de la manière suivante :

- la première section est consacrée à la présentation de la méta-analyse descriptive générale qui consiste à rassembler les résultats et les caractéristiques des différentes études selon un protocole (barème) commun. Cette première section fait appel à une méthode rigoureuse de collecte des études ;
- La seconde section est consacrée à la présentation des résultats des différentes méta-analyses et méta-régressions réalisées en fonction des différentes méthodologies de recherche adoptées par les chercheurs pendant ces quarante (40) dernières années. Enfin, nous finissons cette deuxième section par une discussion et une synthèse générale des différents résultats obtenus.

Le plan général de ce chapitre peut se présenter comme étant :

- **Section I :** Méta-Analyse Descriptive Appliquée À La Relation Actionnariat Salarié-Performance De L'Entreprise ;
- **Section II :** Méta-Analyse et Méta-Analyse De Régression De La Relation Actionnariat Salarié-Performance De L'Entreprise : Résultats Et Discussion.

---

## **Section I : Méta-Analyse Descriptive Appliquée À La Relation Actionnariat Salarié-Performance De L'Entreprise.**

Cette première section est consacrée à la présentation de la méta-analyse descriptive des caractéristiques et des résultats des différentes études empiriques analysant la relation entre l'actionnariat salarié et la performance des entreprises. Pour cela, nous allons identifier, dans un premier temps, le processus de collecte, de sélection et de codage des études empiriques qui représentent notre échantillon d'études dans cette méta-analyse. Par la suite, et dans un second temps, nous finissons cette section par transformer l'ensemble des données statistiques issues des différentes études en une *seule métrique commune* à savoir le *coefficient de corrélation partielle* «  $r$  ».

### **1)- Collecte Des Études Empiriques :**

En tant que méthode de synthèse de la littérature empirique, il est évident que la première étape de la méta-analyse réside dans la recherche exhaustive des études empiriques existantes sur la relation entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise. Pour cela, nous avons réalisé une recherche approfondie, exhaustive et minutieuse de toutes les recherches empiriques en faisant récurrence à la fois à des bases de données informatisées telles que EBSCO, JSTOR, PROQUEST et SCIEDIRECT pour les études anglo-saxonnes, CAIRN et DELPHES pour les études francophones, et à des éditions électroniques spécialisées telles que EMERALD INSIGHT, WELLY LIBRARY, ELSEVIER, ECONPAPERS, et à des moteurs de recherche tel que GOOGLE SCHOLAR. Nous avons complété également notre recherche par un examen manuel des citations dans divers articles et/ou ouvrages et rapports traitant notre sujet de recherche. Toutes les recherches académiques empiriques anglophones et francophones disposant une mesure statistique du lien entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise, et jugées utiles aux calculs dans le cadre de la méta-analyse, ont été mobilisées, collectées et sélectionnées selon des critères préétablis et sans aucune limitation de date, et ce afin d'éviter les biais de publication, de sélection et de surreprésentation. Nous avons arrêté la collecte des études empiriques fin du mois de Septembre 2017.

La recherche des études empiriques a été conduite sur la base des termes utilisés dans les deux langues, anglaise et française, comportant le titre de la relation, les mots clés et les résumés. Le tableau suivant indique les termes utilisés dans la recherche et la collecte des études empiriques :

### **Tableau (7-1) : Les termes utilisés dans la collecte des études empiriques :**

<b>Variables</b>	<b>Termes En Français</b>	<b>Termes En Anglais</b>
<b>Actionnariat Salarié</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Actionnariat salarié ;</li> <li>- Participation Financière Des Salarié ;</li> <li>- Rémunération Incitative ;</li> <li>- Participation au capital ;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Employee Ownership ;</li> <li>- Financial Participation of Employee ;</li> <li>- Incentive Compensation;</li> <li>- Equity Participation</li> </ul>
<b>Performance De L'Entreprise</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Performance ;</li> <li>- Performance financière ;</li> <li>- Performance économique ;</li> <li>- performance boursière ;</li> <li>- Productivité ;</li> <li>- Croissance ;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Performance ;</li> <li>- Financial performance ;</li> <li>- Economic Performance ;</li> <li>- Market Performance;</li> <li>- Productivity;</li> <li>- Growth.</li> </ul>

**Source:** notre élaboration.

Au total, nous avons pu identifier 576 études utilisant les différents termes de recherche mentionnés ci-dessus. Ces études obtenues vont subir à un ensemble de critères restrictifs justifiant l'élimination de certaines études. C'est l'objet de l'étape suivante qui est la phase de sélection.

## **2)- Sélection Des Études Empiriques :**

Afin qu'une étude fait partie de notre méta-analyse, il est impératif que sa sélection doit respecter certains critères qui vont nous permettre d'éviter :

- 1- Le biais de sélection en intégrant des études ayant des résultats positifs et négatifs, significatifs et non significatifs ;
- 2- Le biais de surreprésentation en intégrant qu'une seule étude dans le cas où par exemple un même auteur multiple les publications dans plusieurs revues ou/et journaux ;
- 3- Le biais de publication en intégrant des études publiées dans des revues et/ou journaux avec comité de lecteur que celles qui ne le sont pas, dans des ouvrages , dans des rapports ou sous formes de Working Papers présentés dans des séminaires ou conférences universitaires ou celles organisées par des institutions spécialisées en économie en générale (le NBER : National Bureau Of Economic Research), ou en matière d'actionnariat salarié en particulier (le NCEO : National Center For Employee Ownership) aux Etats-Unis par exemple.

Par ailleurs, les critères de sélection des études empiriques sont organisés en deux catégories : les critères d'inclusion et les critères d'exclusion. Ces critères vont justifier l'élimination de certaines études de notre méta-analyse.

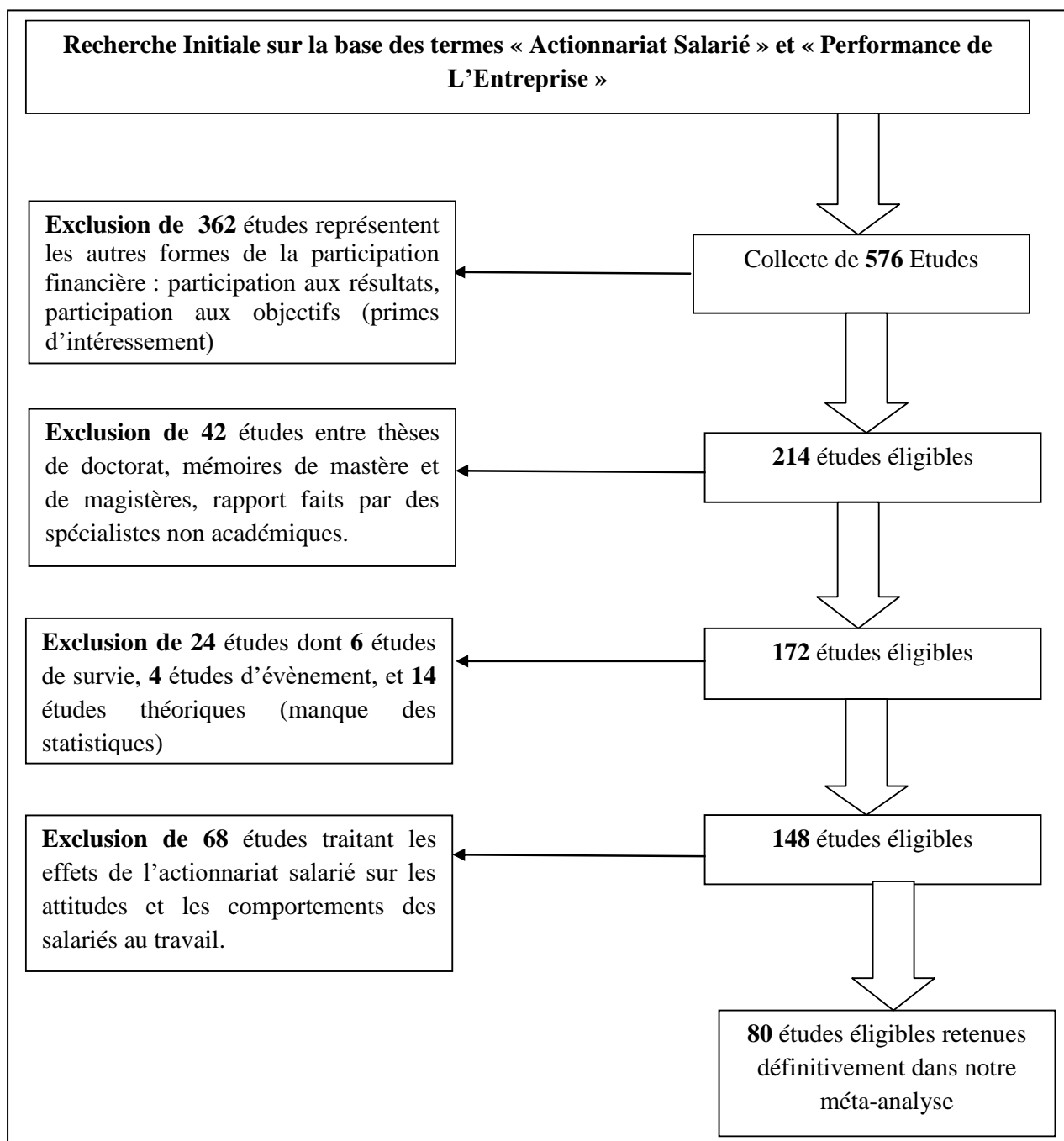
**a)- Les Critères D'Inclusion:** pour qu'une étude soit incluse dans notre méta-analyse, nous avons choisis comme critères d'inclusion les critères suivants :

- 
- Premièrement, il faut que l'étude empirique en question doive porter sur la problématique traitant les effets de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise, dans n'importe quelle durée, offerte par un ou des chercheurs académiques et/ou une institution spécialisée ;
  - Deuxièmement, il faut que l'étude incluse dans notre méta-analyse faisant l'objet d'une publication dans des revues et journaux (avec comité de lecteurs ou non), rapports, ouvrages et/ou working papers ou toutes autres formes de publications faisant partie dans des actes de colloques ou de séminaires nationaux et/ou internationaux ;
  - Troisièmement, et pour plus de rigueur, l'étude intégrée dans notre méta-analyse doit répondre à une de ces deux conditions : 1- elle doit fournir la valeur de la statistique *t de student* associée à la variable explicative, ou, 2- elle doit fournir la valeur statistique de *coefficient de la pente de régression ( $\beta$ ) associée avec sa valeur de l'erreur standard (l'erreur type : ES) qui se trouvent dans l'équation de la régression principale*. Ces deux conditions permettent de calculer la valeur de la *corrélation partielle r* qui est à la base de toutes les calculs nécessaires à la méta-analyse notamment le calcul *de la taille de l'effet moyenne*.

**b)- les critères d'exclusion :** nous avons choisis comme critères d'exclusion de notre méta-analyse les critères suivants :

- 1- Toute étude écrite d'une autre langue que l'anglais, le français ou l'arabe, était écartée de notre méta-analyse ;
- 2- Toutes études ne répondent pas aux critères d'inclusion sont éliminées de notre méta-analyse ;
- 3- Sont éliminées aussi les études empiriques sous formes de mémoires de mastères ou de magistères et des travaux réalisés par des chercheurs non académiques. Tous ces travaux sont écartés de notre méta-analyse, car et pour des raisons pratiques, la recherche de ces études été trop laborieux d'une part, et nous cherchons d'éviter le biais de publication d'autre part.
- 4- Enfin, nous éliminons de notre méta-analyse les études théoriques et les études empiriques sous formes de méta-analyses, et les études empiriques qui traitent les effets de l'actionnariat salarié sur les attitudes et les comportements des salariés au travail ( qui représentent les déterminants de la performance organisationnelle de l'entreprise), les études de cette dernière catégorie utilisent des échantillons en nombre de salariés, tandis que les études de notre méta-analyse utilisent des échantillons en nombre d'entreprises. Le schéma suivant retrace le processus de sélection des études empiriques incluses dans notre méta-analyse :

**Figure (7-1) : Le Processus De Sélection Des Études Empiriques :**



**Source :** notre élaboration.

Le processus de sélection des études empiriques nous a permis d'identifier 80 études empiriques présentant 117 observations concernant le nombre des coefficients de corrélation partielle  $r$ . Le tableau suivant permet de présenter l'ensemble de ces 80 études empiriques avec leurs échantillons d'entreprises, années de publication, leurs pays et leurs nombres de coefficients de corrélation partielle :

**Tableau (7-2) : Echantillon des études retenues et leurs caractéristiques**

Études		Année	Échant	Pays	Nbre de coef. <i>r</i>	Indicateurs de la Performance
1	Conte et Tannenbaume	1978	98	USA	1	profitabilité
2	Livingston et Henry	1980	102	USA	1	profitabilité
3	cable et fitzroy	1980	126	Allemagne	1	productivité
4	Jones 1982,	1982	146	RU	1	productivité
5	Rosen et Klein	1983	43	USA	1	croissance
6	GAO 1987	1987	222	USA	1	productivité
7	Estrine et al.	1987	700	RU	3	Produ en Fr,RU, Italie
8	Kroumova et al.	2002	3961	USA	3	Prod, Q Tobin, ROA
9	Raschle Grand	2004	535	Allemagne	1	Productivité
10	Kalmi et al	2005	661	UE	1	Productivité
11	Faleye et al.	2013	3121	USA	1	Productivité
12	Zhou.X, et Zing.X	2011	750	Chine	5	ROA, ROE, ROS, Q Tobin, Prod
13	Fakhfakh et al.	2012	604	France	1	Productivité
14	Ngambi et Oulume	2013	24	Cameroun	1	ROA
15	Faleye et al.	2006	2114	USA	1	Productivité
16	Brent. K	2008	300	USA	1	Productivité
17	Defourny et al.	1985	550	France	2	productivité
18	FitzRoy et Kraft	1986	123	Allemagne	2	Per Fin, Prod
19	Jones	1987	50	RU	1	productivité
20	Conte et Svejnar	1988	40	USA	2	productivité
21	Conte et Svejnar	1990	155	USA	1	productivité
22	Jones et Kato	1993	320	Japon	1	productivité
23	Jones et Kato	1993	543	Japon	1	productivité
24	Jones	1993	63	Pologne	1	productivité
25	Mehran	1995	153	USA	2	Q Tobin, ROA
26	Welbourne et Cyr	1999	107	USA	1	Per Boursière
27	Mcnabb et Whitfield	1998	657	RU	1	Perf Financière
28	Mcnabb et al	1998	551	RU	1	Croissance de l'emploi
29	Conyon et Freeman	2001	299	RU	1	productivité
30	Core et Guay	2001	756	USA	1	ROA
31	Trébuq,S	2002	109	France	1	Per Eco (valeur ajoutée)
32	Sesil.J et al.	2005	14	USA	2	prod, croissance
33	D'Arcimoles et Trébuq	2003	221	France	3	ROE, ROA, ROI
34	Sesil et Kroumova	2005	312	USA	2	Prod, ROA
35	Sesil et al.	2005	490	USA	3	prod, Q Tobin, ROA
36	McHugh et al.	2005	68	USA	1	productivité

37	Kalmi et al,	2005	136	Finlande	1	productivité
38	Fich et Shivdasani	2005	1000	USA	2	croissance, ROA
39	Robinson et Wilson	2006	93	RU	1	productivité
40	Jones et Svejnar	1985	633	Italie	1	Productivité
41	Blanchflower et Oswald	1988	948	USA	1	RESULTATS
42	Lee	1989	150	Suède	1	Productivité
43	Mitchell et al.	1989	495	USA	3	Prod, Roi, Roa
44	Kruse	1992	2976	USA	1	productivité
45	Estrin et Jones	1992	541	France	1	productivité
46	Kruse	1993	500	USA	1	productivité
47	Kumbhakar et Dunbar	1993	891	USA	1	productivité
48	Cooke	1994	841	USA	1	productivité
49	Park et Song	1995	232	USA	3	ROA, Q Tobin, Price-to-Book
50	Jones et Kato	1995	109	Japon	1	productivité
51	Craig et Pencavel	1995	34	USA	1	productivité
52	Borstadt et Zwirlein	1995	85	USA	2	productivité, ROA
53	Conte et al.	1996	9040	USA	1	Per Fin
54	Blasi et al.	1996	4738	USA	5	prod, prod, ROA, ROE, croissance
55	Smith et al.	1997	1545	Slovénie	1	productivité
56	Ohkusa et Ohtake	1997	805	Japon	1	productivité
57	Cole et Mehran	1998	486	USA	1	productivité
58	Bethel et al	1998	425	USA	1	ROA
59	Murphy. K	1999	177	USA	1	croissance
60	Iqbal et Hamid	2000	149	USA	1	Per Eco Rexpl/Salariés
61	Sesil et al.	2002	229	USA	2	prod, Q Tobin,
62	Kato et Morishima	2002	126	Japon	1	productivité
63	Tseo et al	2004	55	China	1	profitabilité
64	Park et al.	2004	477	USA	1	croissance de l'emploi
65	D'Art et Turner	2004	2827	UE	2	Productivité, croissance
66	Sesil et Lin	2005	291	USA	1	productivité
67	Guedri et Hollandts	2007	150	France	1	Per Fin
68	Kruse et al	2008	14	USA	1	croissance
69	Jones et al.	2010	398	Finlande	1	productivité
70	Bryson et Freeman	2010	578	RU	1	productivité
71	Kruse et al.	2011	780	USA	1	ROE
72	Kim et Ouimet	2014	410	USA	1	productivité
73	Poulain-Rehm	2015	131	France	1	Per Boursière



74	Gherghina et Vintilă	2015	198	Romanie	1	Q de Tobin
75	Richter et Schrader	2016	1115	UE	3	ROA, Q Tobin, croissance
76	Kato et al.	2016	1613	Japon	3	prod, ROA, Q Tobin
77	Braam et Poutsma	2017	195	Hollande	3	Q de Tobin, ROA, Dividende
78	Lee H-C et al.	2010	32	Taiwan	1	Q de Tobin
79	Lee et al.	2009	200	Corie de Sud	1	productivité
80	Mahoney et al.	2010	211	USA	1	Q de Tobin
<b>Total</b>		<b>80 études empiriques dans 17 pays et avec 56147 entreprises et 117 coefficients de corrélation partielle ou observations</b>				

**Source :** adapté à partir des études.

Le tableau ci-dessus présente l'ensemble des études empiriques retenues dans notre méta-analyse. Certaines études utilisent plusieurs coefficients de corrélation partielle «  $r$  », ces coefficients concernent le nombre d'estimations qui portent sur les indicateurs de mesure de la performance, c'est pour cette raison que ces études se comptabilisent plusieurs fois selon les indicateurs de performance retenus et c'est la norme suivie dans l'approche méta-analytique dont le but est de détecter les sources d'hétérogénéité. Au total nous avons obtenus **80** études empiriques avec **117** coefficients de corrélation partielle  $r$  (nombre d'observations).

### **3)- Le Codage Des Études Empiriques :**

Le codage des études empiriques sélectionnées consiste à faire une analyse descriptive de l'échantillon d'études retenu dans la méta-analyse. Les **80** études pertinentes ont été classifiées en fonction des variables suivantes :

- 1- De leur localisation géographique (par Pays et par Continents) ;
- 2- De leurs années de publication ;
- 3- De leurs supports de publication (journaux, revues, ouvrages, rapports et working papers...etc) ;
- 4- De leurs périodes couvertes,
- 5- De leurs indicateurs de mesure de l'actionnariat salarié,
- 6- Et de leurs indicateurs de mesure de la performance de l'entreprise.

La méta-analyse descriptive présentée en fonction de ces 6 variables servira de l'analyse statistique dans le cadre des méta-analyses et des méta-analyses de régression qui feront l'objet de la deuxième section de ce chapitre. Dans le tableau suivant nous présentons les 6 variables précédentes, leurs définitions, et leurs codifications :

**Tableau (7-3) : Définition Des Variables**

<b>Variabes</b>	<b>Définition</b>	<b>Codage</b>
<b>1- Pays de l'étude</b>	Cette variable présente la répartition des études par pays, elle permet de distinguer les études américaines, britanniques et françaises de « reste du monde »	<ul style="list-style-type: none"> <li>- études USA</li> <li>- études RU</li> <li>- études FR</li> <li>- Autres</li> </ul>
<b>2- Années de publication</b>	Cette variable présente la répartition des études selon leurs années de publication : années 1970-1979, 1980-1989, 1990-1999, 2000-2009, 2010-2017	<ul style="list-style-type: none"> <li>- années 70</li> <li>- années 80</li> <li>- années 90</li> <li>- années 2000</li> <li>- années 2010</li> </ul>
<b>3- Périodes couvertes</b>	Cette variable permet, comme paramètre méthodologique, d'expliquer l'âge de l'existence de l'AS au niveau des entreprises : (-) de 5ans, de 5ans à 10ans, 11ans à 15ans, de 16ans à 20ans, (+) 20ans	<ul style="list-style-type: none"> <li>- moins de 5ans</li> <li>- de 5ans à 10ans ;</li> <li>- de 11ans à 15 ans</li> <li>- de 16ans à 20ans</li> <li>- plus de 20ans</li> </ul>
<b>4- Supports de publication</b>	Cette variable permet de présenter la répartition des études selon les différents supports de publication : journaux, revues, ouvrages, rapports et working papers	<ul style="list-style-type: none"> <li>- journaux</li> <li>- revues</li> <li>- ouvrages</li> <li>- rapports</li> <li>- Working Papers</li> </ul>
<b>5-Indicateurs de l'actionnariat salarié</b>	Cette variable présente la répartition des études selon les différents indicateurs de mesure de l'actionnariat salarié, AS variable : binaire, continue, binaire et continue, AS direct et AS indirect, prise de décision (dmaking)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ASVB</li> <li>- ASVC</li> <li>- ASVBC</li> <li>- ASDIRECT/INDIRECT</li> <li>- DMAKING</li> </ul>
<b>6- Indicateurs de la performance</b>	Cette variable présente la répartition des études selon les indicateurs de mesure de la performance des entreprises, performances : financière, économique, boursière, financière et économiques, financière et boursière, boursière et économique, financière-économique-boursière	<ul style="list-style-type: none"> <li>- PERF FINAN</li> <li>- PERF ECONOM</li> <li>- PERF BOURS</li> <li>- PERF FINAN ECONOM</li> <li>- PERF FINAN BOURS</li> <li>- PERF ECONOM BOURS</li> <li>- PERF FINAN ECONOM BOURS</li> </ul>

**Source :** notre élaboration.

Les résultats de la méta-analyse de régression seront présentés selon les variables présentées dans le tableau ci-dessus.

### **3-1)- Localisation Géographique Des Études Empiriques :**

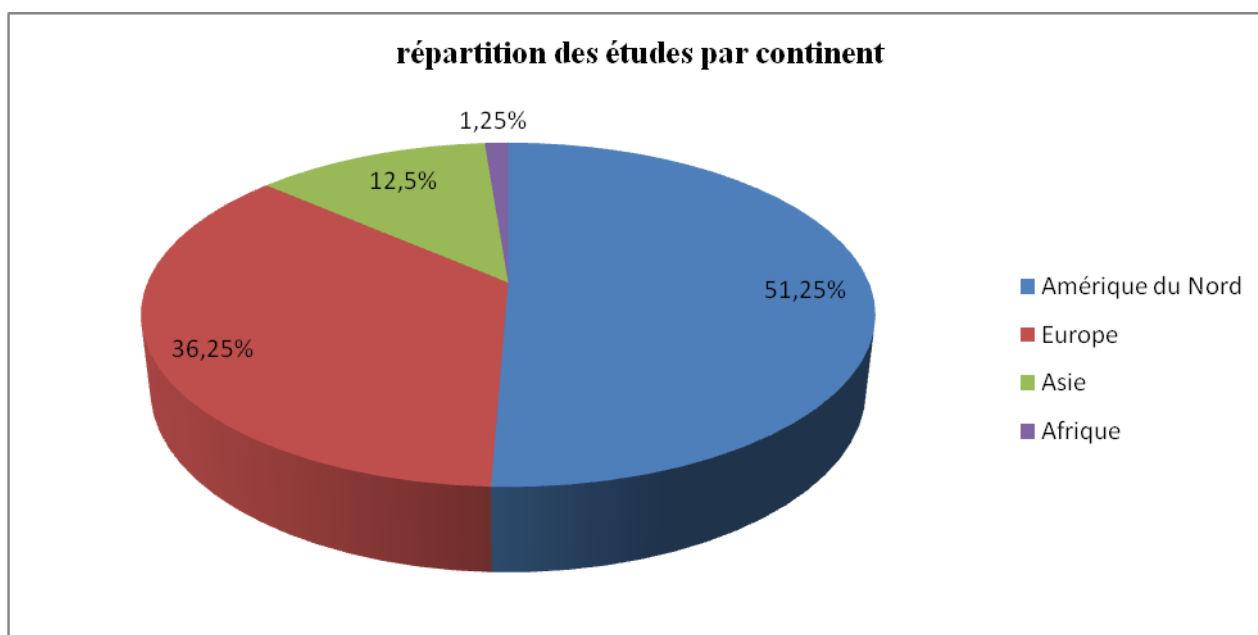
Les études empiriques sélectionnées ont été effectuées dans différents pays situés dans différents Continents. Cependant les études américaines constituent la majeure partie de notre échantillon d'études. Le tableau suivant montre la localisation géographique des études empiriques :

**Tableau (7-4) : Classement des études par Continents:**

continents	nombre d'études K	Pourcentage %	échantillons N	Pourcentage %
Amérique du Nord	40	50%	37485	66,76%
Europe	29	36.25%	14085	25,1%
Asie	10	12.50%	4553	8,1%
Afrique	1	1.25%	24	0,04%
<b>Total</b>	<b>80</b>	<b>100%</b>	<b>56147</b>	<b>100%</b>

La majorité des études est américaine : 40 études (soit 50% des études) avec un échantillon de 37485 entreprises (soit 66.76% de l'échantillon d'entreprises). Les études européennes sont en nombre de 29 études (36.25%) couvrant un échantillon de 14085 entreprises (soit 25.1% des entreprises).

**Figure (7-2) : répartition des études par Continent**



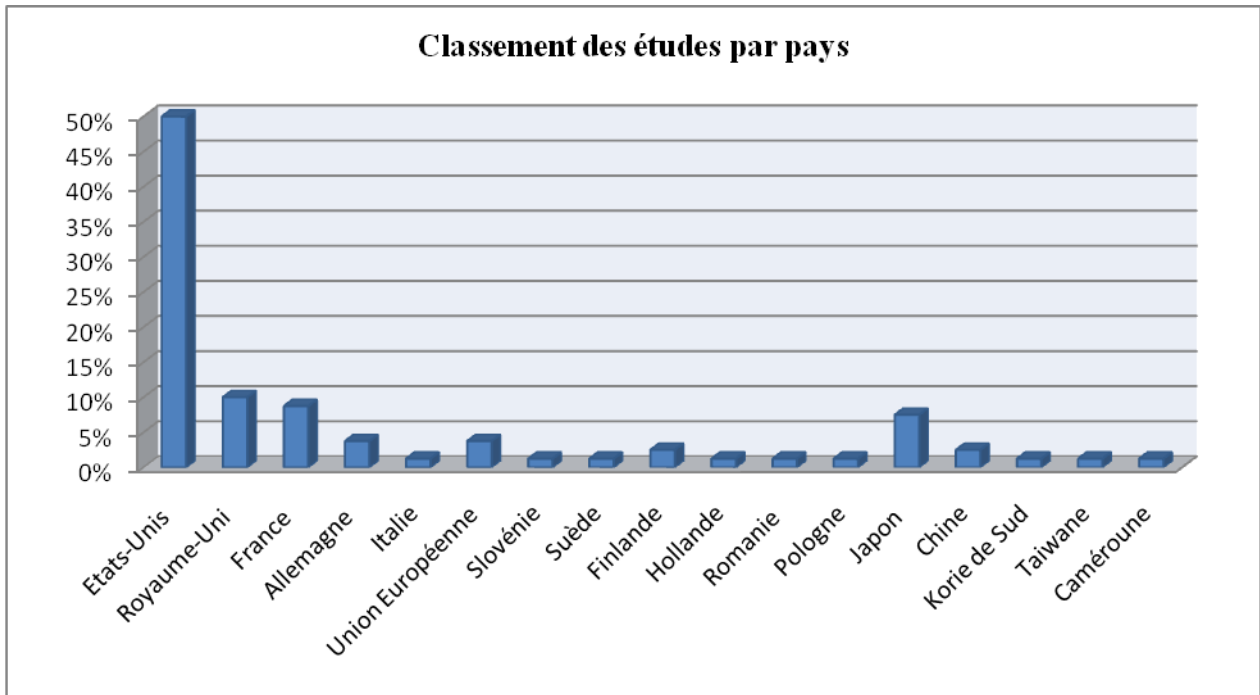
Les études asiatiques et africaines sont généralement très peu (10 études asiatiques et 01 seule étude africaine : soit 12.5% et 1.25% de l'échantillon d'études respectivement). Dans le tableau suivant nous présentons la répartition des études par pays dont la majorité est d'origine américaine (40 études USA représentant 50% de l'échantillon total d'études) :

**Tableau (7-5) : Classement des études par Pays:**

Pays	Nombre d'études	Pourcentage (%)	Total des échantillons	Pourcentage (%)
Etats-Unis	40	50%	37485	67,00%
Royaume-Uni	8	10%	3074	5,40%
France	7	8,75%	2306	4,10%
Allemagne	3	3,75%	784	1,40%
Italie	1	1,25%	633	1,10%
Union Européenne	3	3,75%	4603	8,10%
Slovénie	1	1,25%	1545	2,70%
Suède	1	1,25%	150	0,20%
Finlande	2	2,5%	534	1%
Hollande	1	1,25%	195	0,30%
Romanie	1	1,25%	198	0,30%
Pologne	1	1,25%	63	0,40%
Japon	6	7,5%	3516	6,20%
Chine	2	2,5%	805	1,40%
Corie de Sud	1	1,25%	200	0,30%
Taiwan	1	1,25%	32	0,05%
Caméroune	1	1,25%	24	0,05%
<b>Total: 17 pays</b>	<b>80</b>	<b>100%</b>	<b>56147</b>	<b>100%</b>

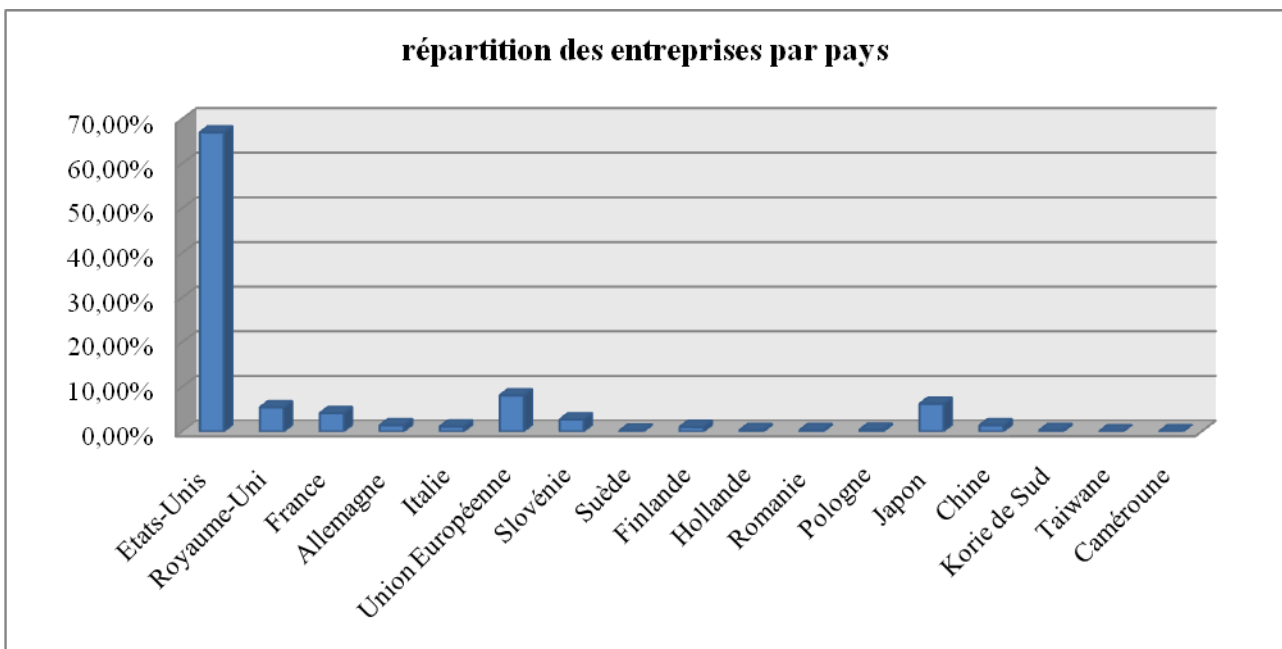
La majorité des études est réalisée par des chercheurs américains, soit la moitié (50%) de l'échantillon d'études, ces études couvrent un échantillon de 37485 entreprises (soit 67% de l'échantillon d'entreprises). Le graphique suivant indique la répartition des études selon leur localisation géographique :

**Figure (7-3) : répartition des études par pays**



Aux Etats-Unis d’Amérique, une première étude portait sur les effets de l’actionnariat salarié sur la performance de l’entreprise était celle de Conte et Tannenbaume en 1978 qui a été réalisée juste deux années après une première loi qui a été proposée par le sénateur américain Richard Long en 1976 permettant l’instauration de l’actionnariat salarié au niveau des entreprises américaines.

**Figure (7-4) : répartition des entreprises par pays**



En Europe, les études anglaises et françaises, représentent respectivement (10%) et (8.75%) de la littérature empirique, ces études ont été réalisées à partir d’échantillons d’entreprises de 5,40% et 4.10% simultanément. En Asie, le Japon devient au premier rang avec (7.5%) de l’échantillon d’études couvrant un échantillon de 3516 entreprises (6,2%), suivi par la chine avec (2.5%) de

l'échantillon d'études et (1,4%) de l'échantillon d'entreprises. En Afrique, nous avons trouvé une seule étude réalisée au Cameroun (soit 1.25% de l'échantillon d'études) portant sur un échantillon de 24 entreprises (soit 0.05% de l'échantillon d'entreprises).

Lors de notre recherche nous n'avons trouvé aucune étude concernant le contexte algérien ou le contexte maghrébin en général. Pour l'Algérie, cette absence de recherches auprès des chercheurs algériens peut se justifier par l'absence du dispositif de l'actionnariat salarié lui-même au niveau des entreprises algériennes et qui est interdit par la loi. Le gouvernement algérien s'était en effet à plusieurs reprises opposé à des demandes émanant de sociétés étrangères implantées en Algérie, notamment françaises, qui avaient émis le souhait d'attribuer à leurs salariés algériens des actions gratuites<sup>1</sup>. La législation algérienne ne permet pas de telles opérations, répondent invariablement les autorités monétaires. Un argument peu convaincant, voire incompréhensible, pour plusieurs groupes étrangers concernés. «Nous réalisons ce type d'opérations en Tunisie et au Maroc sans aucune difficulté. Les actions gratuites sont souvent placées dans un compte géré par la maison mère. Il n'y donc aucun risque pour l'Algérie. On ne comprend pas cette mesure qui n'a que des avantages pour le salarié algérien car il ne dépense pas un seul centime pour acquérir ces actions», souligne le directeur d'une filiale algérienne d'un groupe européen, qui a requis l'anonymat<sup>2</sup>.

### **3-2)- Années De Publication :**

Les années de publication des études sont réparties selon cinq catégories périodiques qui sont : 1- les années 1970-1979, 2- années 1980-1989, 3- années 1990-1999, 4- années 2000-2009, et 5- années 2010-2016. Dans le tableau suivant nous présentons la répartition des études empiriques selon leurs années de publication :

**Tableau (7-6) : Répartition Des Etudes Selon Leurs Années De Publication**

<b>Années</b>	<b>Nombre d'études (K)</b>	<b>Pourcentage</b>	<b>Echantillon( N)</b>	<b>pourcentage</b>
<b>1970-1979</b>	1	1,25%	98	0,17%
<b>1980-1989</b>	13	16,25%	3628	6,46%
<b>1990-1999</b>	24	30%	25974	46,26%
<b>2000-2009</b>	28	35%	16330	29,10%
<b>2010-2016</b>	14	17,5%	10117	18,01%
<b>Total</b>	<b>80</b>	<b>100%</b>	<b>56147</b>	<b>100%</b>

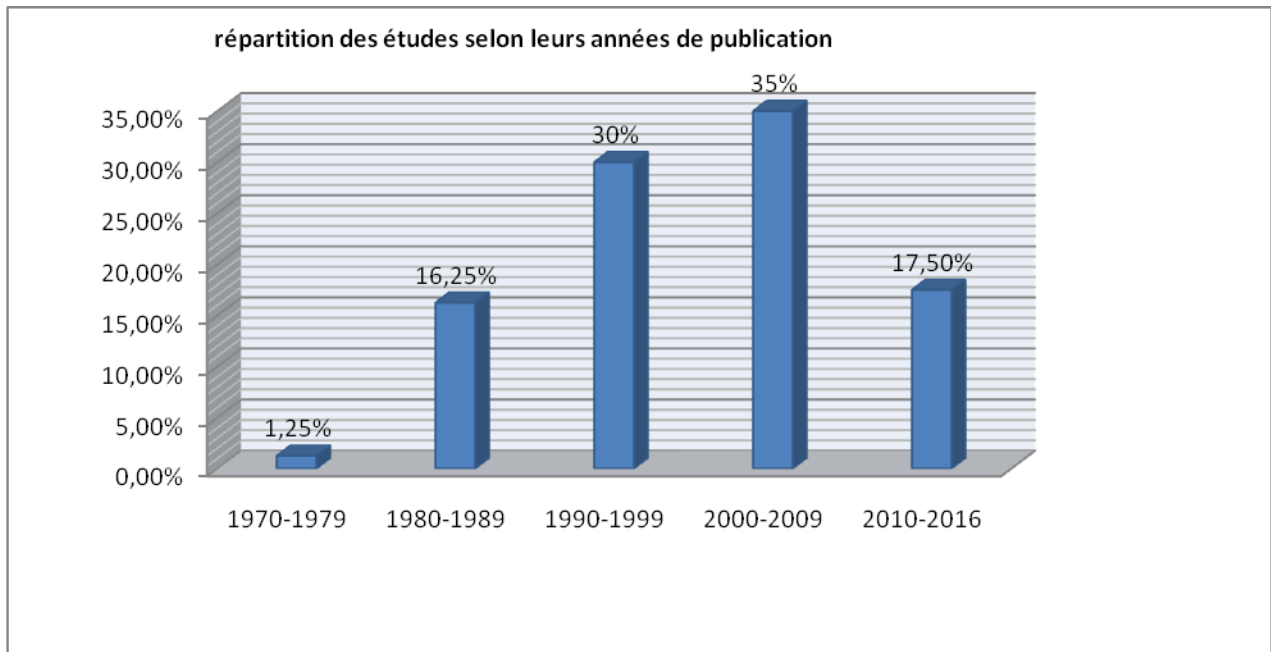
Les études intégrées dans notre méta-analyse sont réparties sur une période de quarante (40) années de recherche en actionnariat salarié, nous avons inclus dans cette méta-analyse les études traitant les effets de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise depuis une première

<sup>1</sup> Lyes.S, « Le gouvernement s'oppose à la distribution d'actions gratuites aux salariés algériens de sociétés étrangères » : <http://www.Algeria.com>

<sup>2</sup> Ibid.

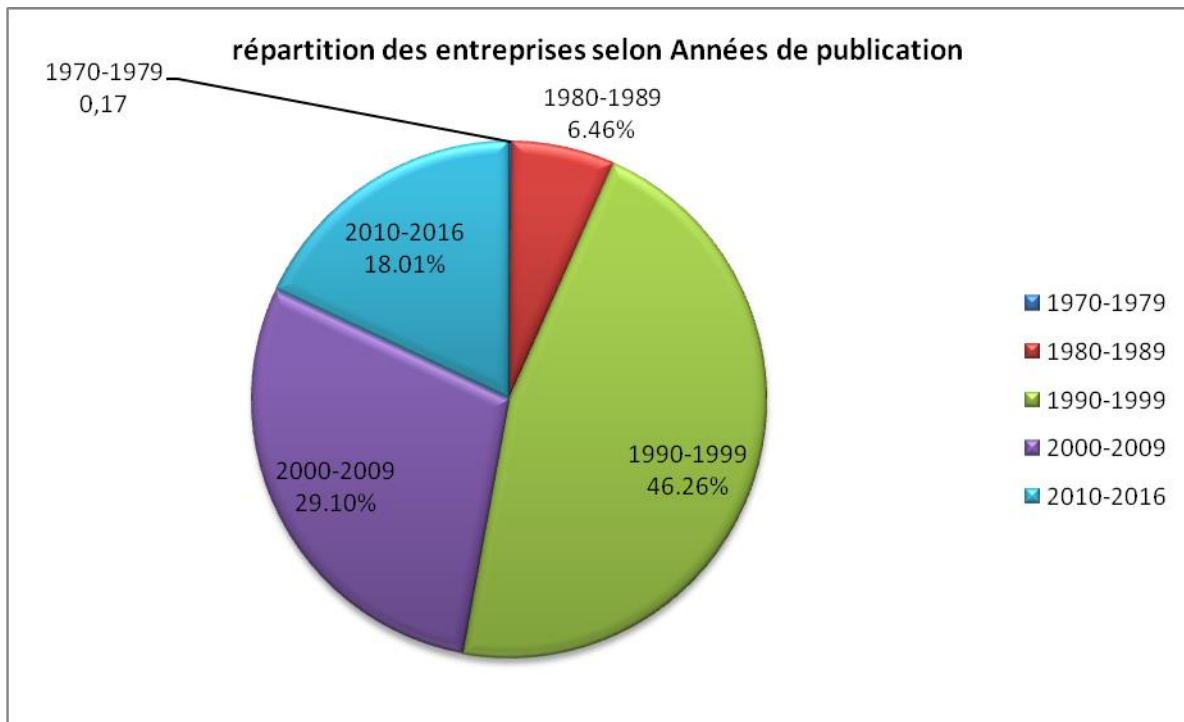
étude publiée en 1978 jusqu'à une dernière étude publiée en 2017 (nous avons arrêté la recherche des études en fin de Septembre 2017). Le graphique suivant montre la répartition des études empiriques selon leurs années de publication :

**Figure (7-5) : répartition des études selon leurs années de publication**



Une grande partie de ces études a été publiée entre la période des années 1990 et la période des années 2000 (52 études au total, soit 65% de l'échantillon d'études). Les études publiées dans ces deux périodes couvrent un échantillon total de 42304 entreprises (75.36% de l'échantillon d'entreprises).

**Figure (7-6) : répartition des entreprises selon les années de publication**



Deux raisons principales peuvent expliquer l'évolution de la recherche en actionnariat salarié dans les années 1990 et les années 2000: 1- la première est que l'actionnariat salarié a été largement diffusé dans divers pays à travers le monde notamment en France et en Grande Bretagne suite aux opérations de privatisations de masse qui ont été commencé au milieu des années 80, et puis en Europe de l'Est et aux pays asiatiques (Japon, Corie du Sud et Taiwan) dans les années 1990; 2- la seconde est que la culture de « *l'actionnaire salarié* » est largement répandue en occident à partir des années 2000 et jusqu'aujourd'hui. Ces deux principales raisons encouragent les chercheurs à mener des recherches empiriques leurs permettant de comprendre le fonctionnement et l'impact de cette nouvelle pratique de management sur les performances des entreprises en général, et sur les comportements et les attitudes des salariés actionnaires en particulier. La période des années 80 a connue la publication de treize (13) études (soit 16.25% de l'échantillon d'études) dont la plupart est américaine (6 études), le reste est réparti entre la France (2 études), Royaume-Uni (3 études) et l'Allemagne (2 études). Enfin, la période 2010-2017 (8ans) a connu la publication de 14 études représentent 17,5% de l'échantillon d'études et 18,01% de l'échantillon d'entreprises. L'importance du nombre des recherches récemment publiées témoigne l'actualité de ce thème de recherche.

### **3-3)- La répartition des études selon leurs supports de publication :**

Les études incluses dans notre méta-analyse sont publiées selon cinq types de publications qui sont : les journaux, revues, ouvrages, rapports et les Working Papers (papiers de recherches). Le tableau suivant indique la répartition de ces études selon leurs supports de publication :

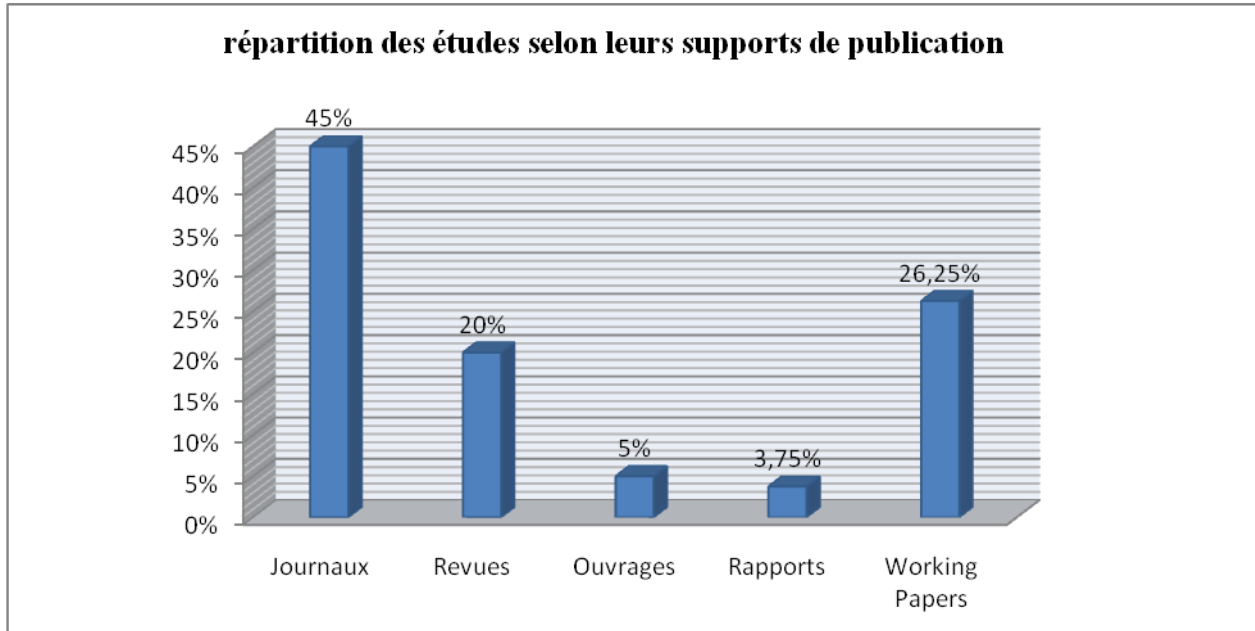
### **Tableau (7-7) : Répartition Des Etudes Selon Leurs Supports De Publication**



Publications	Nombre d'études(K)	Pourcentage %	Echantillon (N)	Pourcentage %
Journaux	36	45%	31493	56,1%
Revues	16	20%	11888	21,2%
Ouvrages	4	5%	1449	2,6%
Rapports	3	3,75%	843	1,5%
Working Papers	21	26,25%	10474	18,6%
<b>Total</b>	<b>80</b>	<b>100%</b>	<b>56147</b>	<b>100%</b>

La recherche des études à intégrer dans notre méta-analyse a été commencée par la consultation systématique des bases de données informatisées : EBSCO, JSTOR, PROQUEST et SCIEDIRECT pour les études anglo-saxonnes, CAIRN et DELPHES pour les études francophones, et à des éditions électroniques spécialisées telles que EMERALD INSIGHT, WELLY LIBRARY, ELSEVIER, ECONPAPERS, et à des moteurs de recherche tel que GOOGLE SCHOLAR. Après la sélection des études nous avons trouvé que la plupart des études retenues sont publiées dans des journaux, des revues et sous forme de working papers : 73 études au total (91,25%) de l'échantillon d'études couvrant un échantillon de 53855 entreprises (95,9 %).

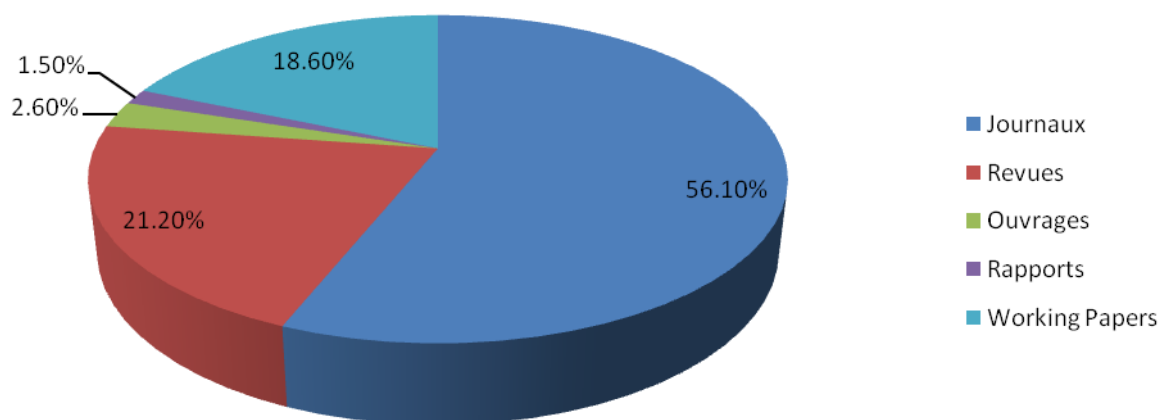
**Figure (7-7) : répartition des études selon leurs supports de publication**



Les ouvrages et les rapports sont généralement de faibles pourcentages (soit respectivement 5% et 3.75% pour le nombre d'études, et 2.6% et 1.5% pour le nombre d'entreprises. Le graphique suivant indique la répartition des entreprises selon le support de publication.

**Figure (7-8) : la répartition des entreprises selon les supports de publication.**

### répartition des entreprises par support de publication



En ce qui concerne la langue de publication, seules 3 études (3.75%) sont publiées en langue française et le reste : 77 études (96.25%) sont publiées en langue anglaise. La langue de publication des études peut conduire à deux limites qui peuvent avoir des effets nuisibles sur la qualité de la méta-analyse : 1- L'existence d'un biais de publication si les supports de publication (journaux, revues...etc.) à comité de lecteurs sont publiés en d'autres langues ; 2- Le manque d'exhaustivité des études retenues dans la méta-analyse à cause d'une sélection restrictive qui est due à l'handicape de la langue.

### **3-4)- La répartition des études selon leurs périodes couvertes:**

Les périodes couvertes par les études sont classées selon cinq périodes : 1- *moins de 5 ans*, 2- *de 5ans à 10 ans*, 3- *de 11ans à 15ans*, 4- *de 16 ans à 20 ans*, 5- *et de plus de 20 ans*. Le tableau suivant indique la répartition des études selon leurs périodes couvertes:

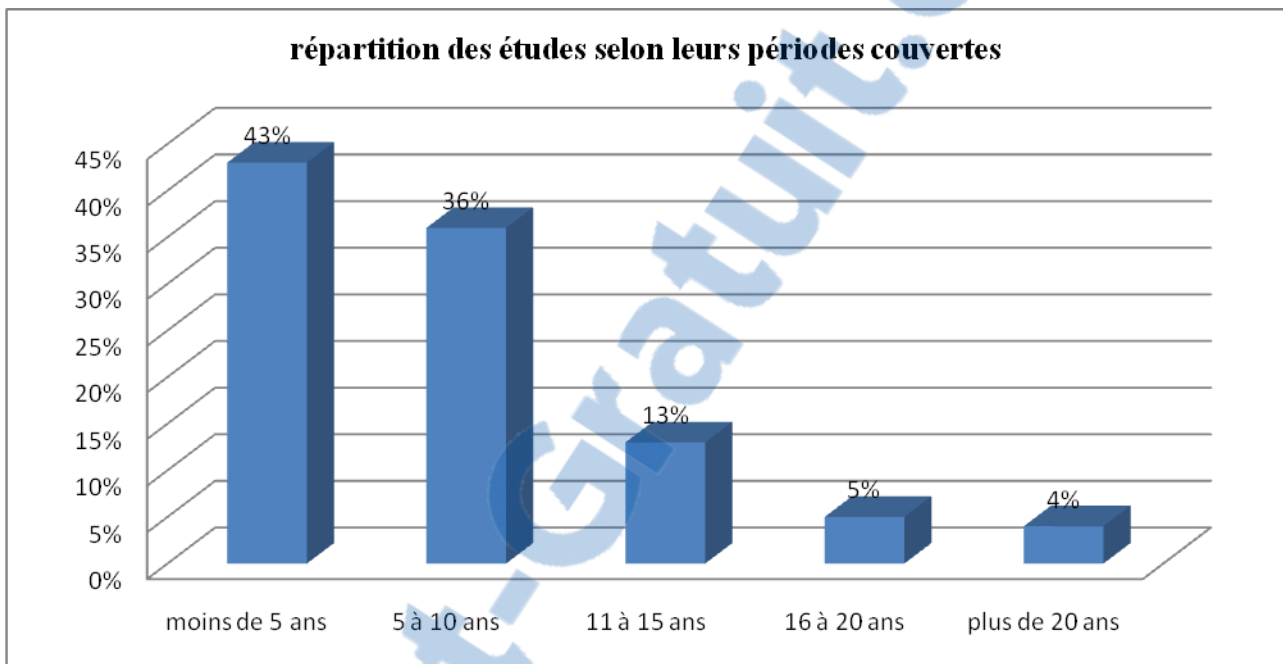
**Tableau (7-8) : Répartition Des Etudes Selon Leurs périodes couvertes**

Périodes Couvertes	Nombre d'études (K)	Pourcentage (%)	Echantillons d'entreprises (N)	Pourcentage (%)
moins de 5 ans	34	43 %	24787	44.15 %
5 à 10 ans	29	36 %	14738	26.25 %
11 à 15 ans	10	13 %	11075	19.72 %
16 à 20 ans	4	5 %	930	1.66 %
plus de 20 ans	3	4 %	4617	8.22 %
<b>Total</b>	<b>80</b>	<b>100%</b>	<b>56147</b>	<b>100%</b>

Le tableau montre que les études ayant des périodes couvertes *moins de 5 ans* représentent 43% de l'échantillon d'études (34 études) et 44.15% de l'échantillon d'entreprises (24787 entreprises).

Les études couvrant des périodes allant de 5 ans à 10 ans représentent 36% de l'échantillon d'études (29 études) avec un échantillon de 14738 entreprises (soit 26.25% de l'échantillon d'entreprises). Les études ayant des périodes couvertes entre 11ans et 15ans représentent 13% de l'échantillon total d'études (10 études) couvrant un échantillon de 11075 entreprises (soit 19.72% de l'échantillon d'entreprises).

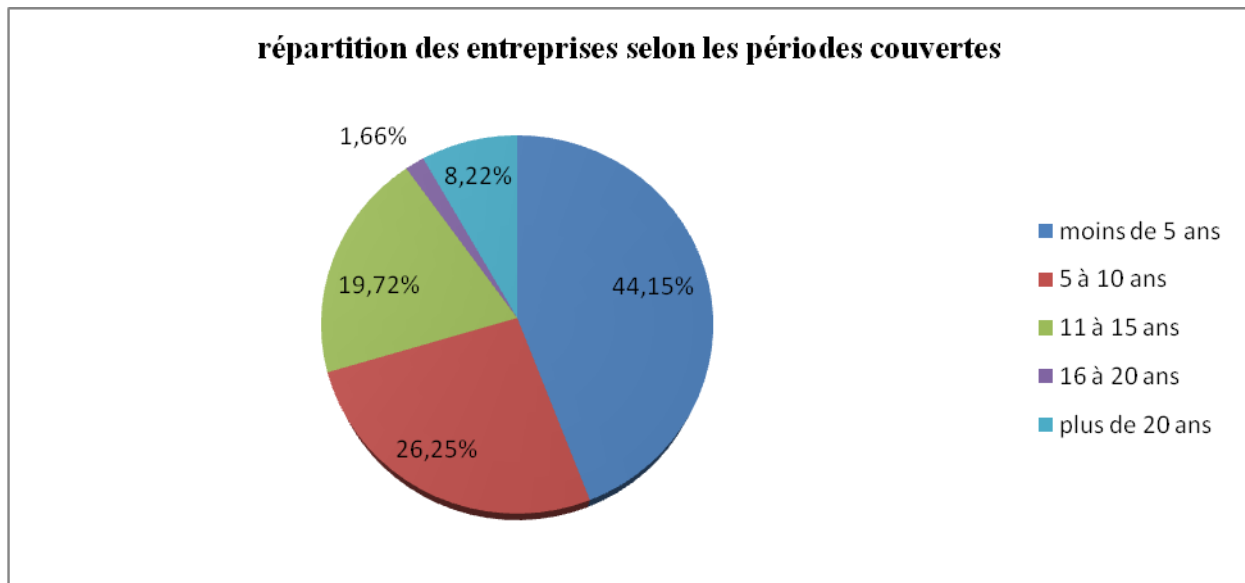
**Figure (7-9) : la répartition des études selon leurs périodes couvertes.**



Le nombre des études portant sur des périodes couvertes de 16 ans à 20 ans et de plus de 20 ans est généralement très faible, ces études sont en nombre de 4 et 3 études respectivement (soit 5% et 4% de l'échantillon d'études), et des échantillons de 930 et 4617 entreprises (soit 1.66% et 8.22% pour l'échantillon d'entreprises).

Il est important de signaler que l'objectif des périodes couvertes, comme paramètre méthodologique, est d'évaluer si l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance des entreprises varie au cours du temps. Une partie assez importante des études portent sur des périodes couvertes moins de 5 ans (43% des études) et de 5ans à 10 ans (36%) soit au total 63 études (79%) et un échantillon total de 39525 entreprises (70.4%).

**Figure (7-10) : la répartition des entreprises selon les périodes couvertes.**



### **3-5)- Répartition Des Etudes Selon Les indicateurs De L'Actionnariat Salarié :**

La littérature empirique sur l'actionnariat salarié a identifiée plusieurs indicateurs permettant de mesurer son impact sur la performance des entreprises. Ces indicateurs sont en nombre de cinq indicateurs principaux qui sont :

- 1- *L'actionnariat salarié variable binaire (ASVB)* : présence de l'actionnariat salarié = 1, sinon =0.
- 2- *L'actionnariat salarié variable continue (ASVC)* : cet indicateur comporte trois sous-indicateurs : **a-** le pourcentage (%) de capital détenu par les salariés, **b-** le pourcentage (%) des salarié qui sont actionnaires, **c-** le pourcentage (%) de la détention directe (individuelle) vs détention indirecte (un plan ESOP géré par une institution spécialisée par exemple).
- 3- *L'actionnariat salarié variable binaire et continue (ASVBC)* : cet indicateur comporte les deux premiers indicateurs.
- 4- *Les types de détention du capital par les salariés* : il existe deux types de détention du capital par les salariés, la détention individuelle directe vis-à-vis la détention indirecte (AS direct et AS indirect).
- 5- *La prise de décision (DMAKING)* : cet indicateur mesure l'effet de la présence des administrateurs salariés représentant les salariés actionnaires au niveau des conseils d'administration.

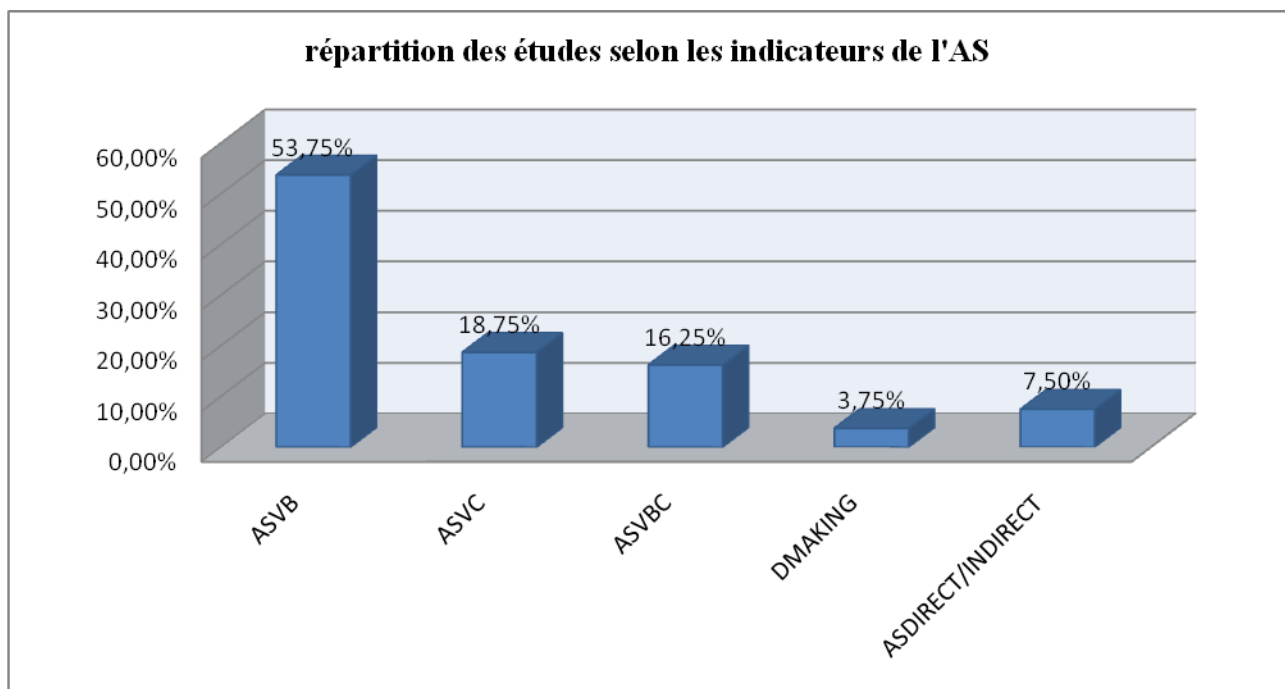
Dans le tableau suivant nous présentons la répartition des études selon les indicateurs de mesure de l'actionnariat salarié :

### **Tableau (7-9) : Répartition Des Etudes Selon Les Indicateurs De Mesure De l'AS**

Indicateurs AS	Nombre d'études (K)	Pourcentage (%)	Echantillon d'entreprise (N)	Pourcentage (%)
ASVB	43	53,75%	29918	53,3%
ASVC	15	18,75%	9783	17,42%
ASVBC	13	16,25%	13849	24,66%
DMAKING	3	3,75%	656	1,17%
ASDIRECT/ASINDIRECT	6	7,5%	1941	3,45%
<b>Total</b>	<b>80</b>	<b>100%</b>	<b>56147</b>	<b>100%</b>

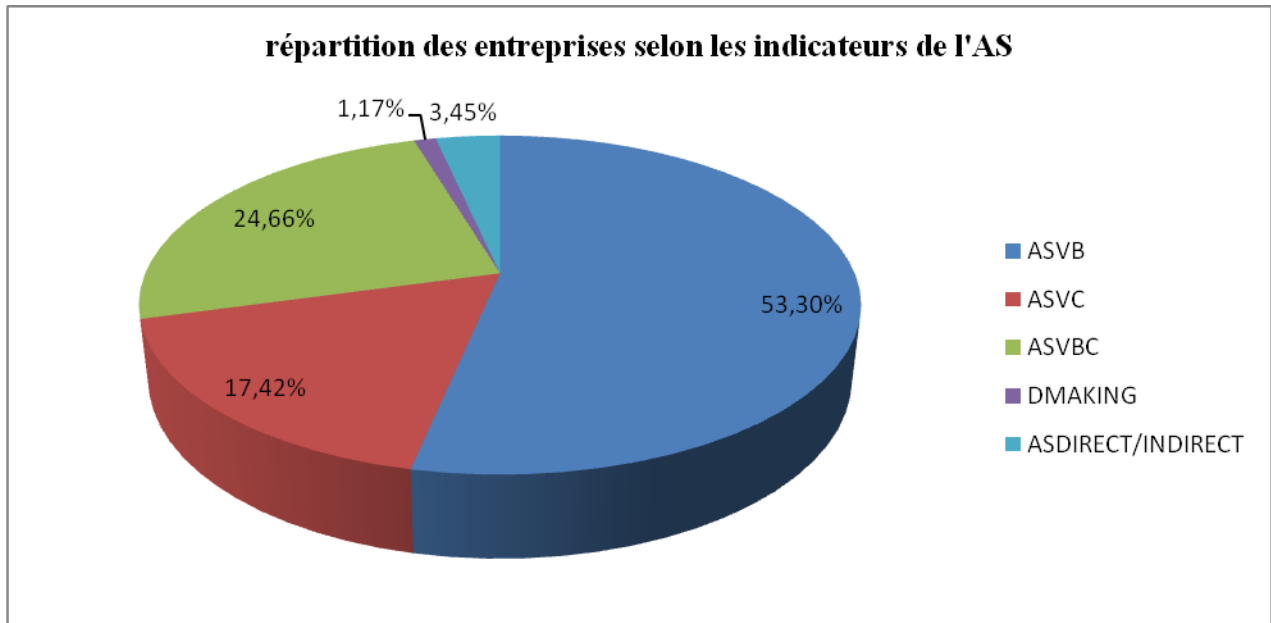
Le tableau indique que plus de la moitié des études (43 études soit 53.75% des études) recourent à la variable ASVB comme indicateur principal estimant l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance des entreprises, ces études ont été réalisées à partir d'un échantillon de 29918 entreprises (soit 53.3% de l'échantillon d'entreprises).

**Figure (7-11) : la répartition des études selon les indicateurs de l'actionnariat salarié.**



Les études utilisant les variables ASVC (15 études) et ASVBC (13 études) deviennent dans la deuxième et la troisième place respectivement, (soit 18.75% et 16.25% de l'échantillon d'études), avec des échantillons de 9783 et 13849 entreprises respectivement, (soit 17.42% et 24.66% de l'échantillon d'entreprises).

**Figure (7-12) : la répartition des entreprises selon les indicateurs de l'actionnariat salarié.**



Les variables DMAKING et ASDIRECT/ASINDIRECT sont généralement de faibles taux (1.17% et 3.45% respectivement).

### **3-6)- Répartition Des Etudes Selon Les indicateurs De Mesure De La Performance des Entreprises (Données Comptables Et Financières) :**

Les indicateurs de mesure de la performance des entreprises sont répartis selon sept (7) indicateurs principaux, dans le tableau suivant nous présentons en détail ces indicateurs de performance comme étant :

#### **Tableau (7-10) : Les Indicateurs De Mesure De La Performance De L'Entreprise :**

Indicateurs de performance	Nombre d'études K	Pourcentage (%)	Echantillon d'entreprises (N)	Pourcentage (%)
<b>1)- Performance Financière de L'Entreprise : PERF FINAN</b>				
<b>Perf fin : mesure qualitative</b>	3	3.75%	9847	17.54%
<b>ROA : return on asset</b>	3	3.75%	1205	2.14%
<b>ROE : return on equity</b>	1	1.25%	780	1.4%
<b>ROA-ROI (return on investment) - ROE</b>	1	1.25%	221	0.4%
<b>Résultats</b>	1	1.25%	948	1.68%
<b>Profitabilité</b>	3	3.75%	255	0.45%
<b>Total</b>	<b>12</b>	<b>15%</b>	<b>13256</b>	<b>23.61%</b>
<b>2)- Performance Economique de L'Entreprise : PERF ECONOM</b>				
<b>Productivité</b>	41	51.25%	22618	40.28%
<b>Croissance</b>	5	6.25%	1262	2.24%
<b>Productivité et Croissance</b>	2	2.50%	2841	5.06%

<b>Total</b>	<b>48</b>	<b>60%</b>	<b>26721</b>	<b>47.6%</b>
<b>3)- Performance Boursière de L'Entreprise : PERF BOURS</b>				
<b>Q de Tobin</b>	3	3.75%	441	0.78%
<b>Valeur Boursière</b>	2	2.50%	238	0.42%
<b>Total</b>	<b>5</b>	<b>6.25%</b>	<b>679</b>	<b>1.20%</b>
<b>4)- Performance Financière et Economique : PERF FIN-ECONOM</b>				
<b>Perf Financière et Productivité</b>	1	1.25%	123	0.23%
<b>Productivité et ROA</b>	2	2.50%	397	0.70%
<b>Croissance et ROA</b>	1	1.25%	1000	1.78%
<b>Prod, croissance, ROA, ROE</b>	1	1.25%	4738	8.43%
<b>Productivité, ROA, ROI</b>	1	1.25%	495	0.88%
<b>Total</b>	<b>6</b>	<b>7.50%</b>	<b>6753</b>	<b>12.03%</b>
<b>5)- Performance Financière et Boursière : PERF FIN-BOURS</b>				
<b>ROA, Q de Tobin, Price-to-Book</b>	1	1.25%	232	0.41%
<b>ROA, Q de Tobin, Dividendes</b>	1	1.25%	195	0.35%
<b>ROA, Q de Tobin</b>	1	1.25%	153	0.27%
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>3.75%</b>	<b>580</b>	<b>1.03%</b>
<b>6)- Performance Economique et Boursière PERF ECONOM-BOURS</b>				
<b>Productivité, Q de Tobin</b>	1	1.25%	229	0.41
<b>Total</b>	<b>1</b>	<b>1.25%</b>	<b>229</b>	<b>0.41</b>
<b>7)- Performance Financière, Economique et Boursière PERF FIN-ECONOM-BOURS</b>				
<b>Productivité, Q de Tobin, ROA</b>	3	3.75%	6064	10.80%
<b>ROA, ROE, ROS, Q Tobin, Prod</b>	1	1.25%	750	1.33%
<b>ROA, Q Tobin, Croissance</b>	1	1.25%	1115	1.98%
<b>Total</b>	<b>5</b>	<b>6.25%</b>	<b>7929</b>	<b>14.12%</b>
<b>TOTAUX</b>	<b>80</b>	<b>100%</b>	<b>56147</b>	<b>100%</b>

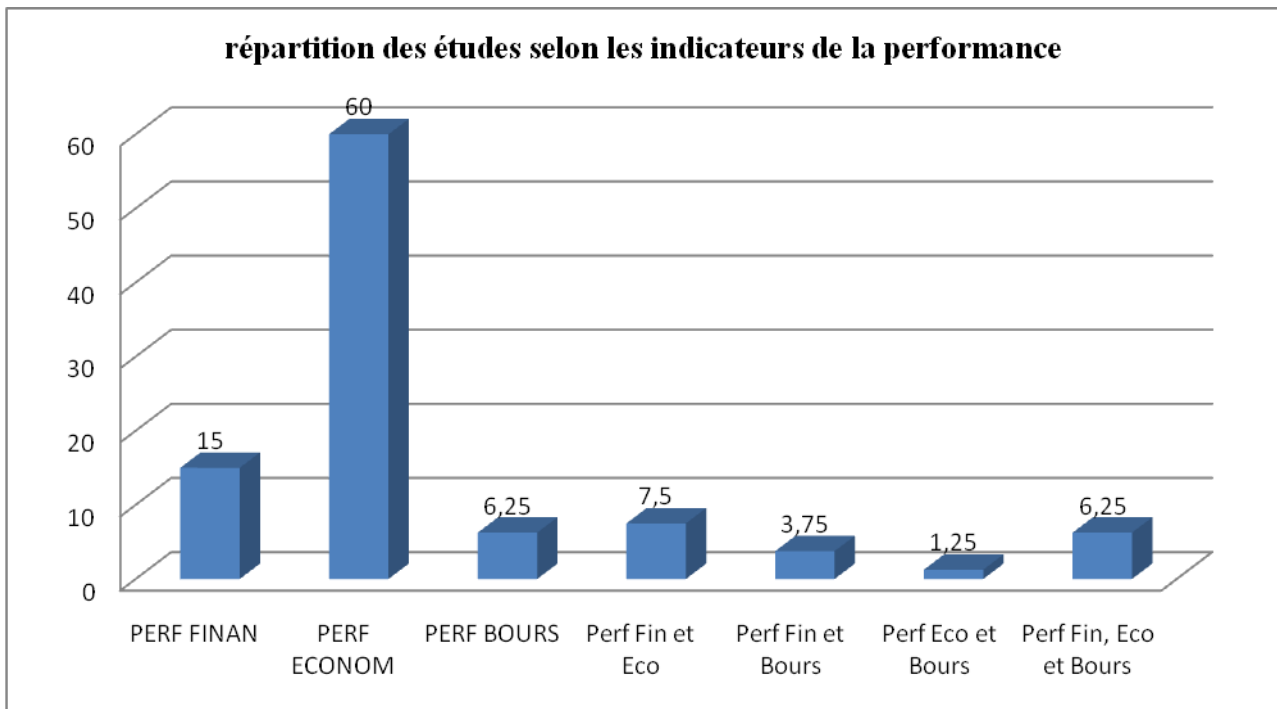
Le tableau (7-10) présente les sept indicateurs de mesure de la performance utilisés par la littérature empirique sur les effets de l'actionnariat salarié. Afin de faciliter le calcul et l'analyse, nous allons synthétiser dans le tableau suivant les résultats du tableau précédent :

**Tableau (7-11) : Synthèse Des Indicateurs De La Performance:**

<b>Performance</b>	<b>Nombre d'études (K)</b>	<b>Pourcentage %</b>	<b>échantillons (N)</b>	<b>Pourcentage %</b>
<b>PERF FINAN</b>	12	15%	13256	23,14%
<b>PERF ECONOM</b>	48	60%	26721	47,6%
<b>PERF BOURS</b>	5	6,25%	679	1,3%
<b>Perf Fin et Eco</b>	6	7,5%	6753	12,02%
<b>Perf Fin et Bours</b>	3	3,75%	580	1,42%
<b>Perf Eco et Bours</b>	1	1,25%	229	0,4%
<b>Perf Fin, Eco et Bours</b>	5	6,25%	7929	14,12%

Le tableau (7-11) présente la répartition des études empiriques selon les indicateurs de mesure de la performance. Les résultats de ce tableau montrent clairement que la performance économique de l'entreprise : PERF ECONOM est la plus abordée par les études (48 études, soit 58.75% des études portant sur un échantillon de 26721 entreprises, soit 47.6% des entreprises) dont la productivité est le sous-indicateur le plus examiné (41 études soit 51.25% des études avec 22618 entreprises, soit 40.28% des entreprises).

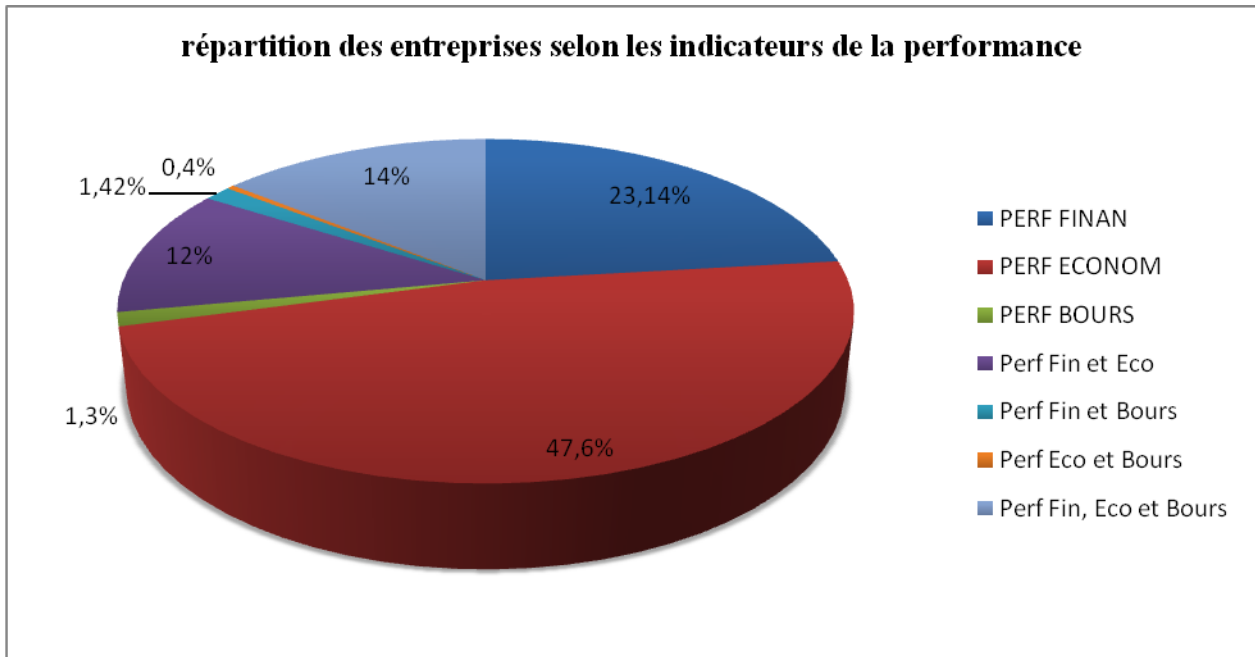
**Figure (7-13) : répartition des études selon les indicateurs de la performance**



La performance financière est le second indicateur examiné par les études empirique (12 études représentent 13.75% de l'échantillon d'études), ces études couvrent un échantillon de 13256 entreprises (23.14% des entreprises). Les autres indicateurs sont répartis comme étant : l'indicateur Perf Fin et Eco (6 études soit 7.5%), PERF BOURS, Perf Fin, Eco et Bours (5 études pour chaque indicateur soit 6.25% pour chacun des indicateurs), les indicateurs Perf Fin et Bours, Perf Eco et Bours sont généralement de faibles taux : 3.75% et 1.25% respectivement.

**Figure (7-14) : répartition des entreprises selon les indicateurs de la performance**





Le recours des chercheurs à la performance économique comme indicateur principal est justifié par le fait que l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise est indirect, c'est-à-dire, l'effet est souvent mesuré par le biais de la productivité des salariés actionnaires au travail.

---

## **Section II : Méta-Analyse Et Méta-Analyse De Régression :**

### **Résultats Et Discussion.**

Notre méta-analyse a pour objectif d'étudier la force de l'impact de l'actionnariat salarié sur la performance des entreprises. Cette force de la relation actionnariat salarié-performance est mesurée par la *taille (ou la grandeur) de l'effet moyenne*. Les données examinées sont issues de différentes études empiriques publiées sur cette relation actionnariat salarié-performance des entreprises.

Le premier but de notre recherche est de présenter des données et des renseignements empiriques sur les grandeurs (tailles) de l'effet dans les études telles qu'elles apparaissent dans la littérature empirique. Le second but est d'examiner dans quelle mesure ces grandeurs de l'effet sont influencées par certaines caractéristiques méthodologiques des études elles-mêmes, tout en vérifiant la significativité et l'homogénéité des grandeurs d'effets calculées à partir des études empiriques.

#### **1)- Trois Méta-Analyses Pour Trois Méthodologies Différentes :**

Comme on le constate dans le cinquième chapitre lors de la lecture de la littérature sur l'actionnariat salarié, les résultats des 80 études empiriques retenues dans notre méta-analyse sont répartis selon trois types de méthodologies de recherche bien distinctes :

- On trouve les **études empiriques comparatives** portant sur le lien entre actionnariat salarié et *niveau de performance* de l'entreprise. Généralement, ces études comparent la performance d'un échantillon d'entreprises disposant de l'actionnariat salarié avec un échantillon d'entreprises stables (échantillon de contrôle ou échantillon témoin) qui n'en disposant pas. Ou encore de comparer la performance des entreprises ayant de l'actionnariat salarié avec la performance moyenne sectorielle. Nous avons identifié **16** études comparatives comprenant **24** résultats exploitables.

- On trouve ensuite les **études d'évolution** qui portent sur l'évolution de la performance des entreprises juste après l'adoption de l'actionnariat salarié. Le point de départ est alors la performance enregistrée l'année qui précède l'adoption. La méthodologie adoptée par les études empirique consiste à mesurer la performance des entreprises avant et après l'adoption de l'actionnariat salarié. Les études empiriques reposent majoritairement sur des analyses de corrélation ou des régressions linéaires. Au total, nous avons identifié (**23**) études comprenant **34** résultats exploitables.

- Enfin, on trouve les **études longitudinales** qui représentent le plus grand nombre d'études. Cette troisième catégorie d'études consiste à analyser de manière longitudinale les effets de l'actionnariat salarié sur la performance des entreprises après leur conversion en actionnariat salarié. Les études longitudinales retenues dans notre méta-analyse sont en nombre de **41** études avec **59** résultats exploitables.

---

Etant donné que la méta-analyse interdit l'agrégation des résultats issus des méthodologies différentes, il est donc pertinent de procéder trois méta-analyses parallèles au vue de cette variété des méthodes appliquées par les différentes études empiriques. Cette segmentation va nous permettre de répondre de manière plus précise à notre problématique principale et les questions qui en découlent, et ainsi de vérifier la validité des hypothèses de notre recherche. Dans ce cadre, nous rappelons que la question principale de notre recherche est comme suite :

***Quelles sont les effets de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise ?***

Cette problématique peut se traiter à travers les questions suivantes :

- Y a-t-il un effet positif de l'actionnariat salarié sur la performance des entreprises ?
- Quel est l'ampleur de cet effet ?
- Les entreprises ayant de l'actionnariat salarié ont-elles de meilleures performances par rapport aux entreprises conventionnelles ?
- L'adoption de l'actionnariat salarié permet-elle d'améliorer la performance de l'entreprise ?
- L'installation de l'actionnariat salarié permet-elle une amélioration des performances au fil du temps ?
- Et quels sont les facteurs qui influenceraient l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise dans une approche méta-analytique?

Afin de répondre à la problématique de notre recherche et les questions qui en découlent, il est nécessaire de rappeler que nous avons formulé les hypothèses principales de notre recherche comme étant :

- ***Première Hypothèse H1*** : il existe un effet positif et significatif de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise;
- ***Deuxième Hypothèse H2*** : les entreprises disposant de l'actionnariat salarié ont des performances supérieurs par rapport à celles qui n'en disposant pas ;
- ***Troisième Hypothèse H3*** : la présence de l'actionnariat salarié est lié positivement et significativement à la performance de l'entreprise ;
- ***Quatrième Hypothèse H4*** : la durée de l'existence de l'actionnariat salarié est liée positivement et significativement à la performance de l'entreprise.

Dans le cadre de notre méta-analyse, nous rappelons d'abord les hypothèses concernant les facteurs perçus comme ayant une influence modératrice sur la relation actionnariat salarié-performance de l'entreprise. Ces facteurs portent essentiellement sur les caractéristiques méthodologiques des études empiriques comme telle est la norme dans l'approche méta-analytique, parmi ces facteurs figurent : le pays de l'étude, année de publication, la période couverte, support de publication, indicateurs de mesure de la variable explicative (actionnariat salarié), et indicateurs de

---

mesure de la variable à expliquer (performance de l'entreprise). La formulation des hypothèses liées à ces variables modératrices peut se présenter comme étant :

- **Cinquième Hypothèse H5** : le pays de l'étude modère positivement la relation entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise. Cette hypothèse regroupe trois sous hypothèses :

- **H5a** : les études réalisées aux Etats-Unis modèrent positivement et significativement la relation AS-performance de l'entreprise ;

- **H5b** : les études réalisées au Royaume-Uni modèrent positivement et significativement la relation AS-performance de l'entreprise ;

- **H5c** : les études réalisées en France modèrent positivement et significativement la relation AS-performance de l'entreprise ;

- **Sixième Hypothèse H6** : la période de publication modère positivement et significativement la relation entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise. Cette hypothèse regroupe trois sous hypothèses :

- **H6a** : la période de publication des années 90 modère positivement et significativement la relation AS-performance de l'entreprise ;

- **H6b** : la période de publication des années 2000 modèrent positivement et significativement la relation AS-performance de l'entreprise ;

- **H6c** : la période de publication des années 2010 modèrent positivement et significativement la relation AS-performance de l'entreprise ;

- **Septième Hypothèse H7** : la période couverte modère positivement la relation entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise. Cette hypothèse regroupe deux sous hypothèses :

- **H7a** : les périodes couvertes « moins de 5ans » modèrent positivement et significativement la relation AS-performance de l'entreprise ;

- **H7b** : les périodes couvertes « allant de 5ans à 10 ans » modèrent positivement et significativement la relation AS-performance de l'entreprise ;

- **Huitième Hypothèse H8** : le support de publication modère positivement et significativement la relation entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise. Cette hypothèse regroupe trois sous hypothèses :

- **H8a** : le support de publication « journaux académiques » modère positivement et significativement la relation AS-performance de l'entreprise ;

- **H8b** : le support de publication « revues académiques » modère positivement et significativement la relation AS-performance de l'entreprise ;

- **H8c** : les études sous formes de Working Papers modèrent positivement et significativement la relation AS-performance de l'entreprise ;

---

- **Neuvième Hypothèse H9** : les indicateurs de mesure de l'actionnariat salarié modèrent positivement et significativement la relation entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise. Cette hypothèse regroupe trois sous hypothèses :

- **H9a** : l'indicateur « actionnariat salarié variable binaire : ASVB », modère positivement et significativement la relation AS-performance de l'entreprise ;

- **H9b** : l'indicateur « actionnariat salarié variable continue : ASVC », modère positivement et significativement la relation AS-performance de l'entreprise ;

- **H9c** : l'indicateur « actionnariat salarié variable binaire et continue : ASVBC », modère positivement et significativement la relation AS-performance de l'entreprise ;

- **Dixième Hypothèse H10** : les indicateurs de mesure de la performance modèrent positivement et significativement la relation entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise. Cette hypothèse regroupe deux sous hypothèses :

- **H10a** : l'indicateur « performance financière PERF FINAN » modère positivement et significativement la relation AS-performance de l'entreprise ;

- **H10b** : l'indicateur « performance économique PERF ECONOM » modère positivement et significativement la relation AS-performance de l'entreprise ;

La réponse aux questions posées dans le cadre de notre problématique de recherche et l'opérationnalisation des hypothèses, nécessitent le recodage des résultats et informations statistiques obtenus des études empiriques retenues dans le cadre de cette méta-analyse d'une manière à faire ressortir les caractéristiques de chacune des études et de procéder par la suite à l'examen et à la validation des hypothèses relevées de la littérature narrative. L'impact des variables modératrices sera testé dans chacune des catégories d'études.

Dans le tableau récapitulatif suivant nous présentons l'ensemble des études sélectionnées, leur classification par catégories méthodologiques, les hypothèses, et les traitements statistiques qui seront présentés plus ultérieurement.

### **Tableau (7-12) : Le Plan Général De La Méta-analyse :**

Études	Protocole de recherche	Hypothèses de recherche	Variables	Méthode méta-analytique
<b>L'actionnariat salarié influence positivement et significativement la performance de l'entreprise H1 (Grandeur de l'Effet Moyenne Globale)</b>				
<b>Les Études Comparatives : 16 études avec 34 coefficients de corrélation partielle</b>				
<b>1-</b> Conte et Tannenbaume (1978), <b>2-</b> livingston et Henry (1980), <b>3-</b> Cable et Fitzroy (1980), <b>4-</b> Jones (1982), <b>5-</b> Rosen et Klein (1983), <b>6-</b> GAO(1987), <b>7-</b> Estrin et al.(1987), <b>8-</b> Kroumova et al. (2002), <b>9-</b> Raschle et Grand (2004), <b>10-</b> Kalmi et al (2005), <b>11-</b> Faleye et al (2013), <b>12-</b> Zhou et Zing (2011), <b>13-</b> Fakhfakh et al (2012), <b>14-</b> Ngambi et Oulume (2013), <b>15-</b> Faleye et al (2005), <b>16-</b> Brent (2008).	1- Mesure d'une Taille De L'Effet	<b>H2</b> : La Relation Actionnariat Salarié- niveau de performance de l'entreprise	Performance comparée (performance en niveau)	<b>Méta- Analyse 1</b>
	2- Explication de l'Effet	Effets modérateurs des caractéristiques et contextes des études	Pays étudié	<b>Méta- analyse de Régression2</b>
	Années de publication			
	Supports de publication			
	périodes couvertes			
	Indicateurs de l'AS			
Indicateurs de Performance				
<b>Les Études D'Évolution : 23 études avec 34 coefficients de corrélation partielle</b>				
<b>1-</b> Defourny et al (1985), <b>2-</b> FitzRoy et Kraft (1986), <b>3-</b> Jones (1987), <b>4-</b> Conte et Svejnar (1987), <b>5-</b> Jones et Svejnar (1988), <b>6-</b> Jones et Kato (1993 a), <b>7-</b> Jones et Kato (1993 b), <b>8-</b> Jones (1993), <b>9-</b> Mehran (1994), <b>10-</b> Welbourne et Cyr (1999), <b>11-</b> McNabb et Whitfield (1998), <b>12-</b> McNabb et Whitfield (1998), <b>13-</b> Conyon et Freeman (2001), <b>14-</b> Core et Guay (2001), <b>15-</b> caby et hirigoyen (2002), <b>16-</b> Kruse et al.(2004), <b>17-</b> D'Arcimoles et Trébucq (2004), <b>18-</b> Sesil et Kroumova (2005), <b>19-</b> Sesil et al (2005), <b>20-</b> McHugh et al (2005), <b>21-</b> Kalmi et al (2005), <b>22-</b> Fich et Shivdasani (2005),	1- Mesure d'une Taille De L'Effet	<b>H3</b> : La Relation Actionnariat Salarié- évolution de performance de l'entreprise	Evolution de la Performance	<b>Méta- Analyse 2</b>
	2- Explication de l'Effet	Effets modérateurs des caractéristiques et contextes des études	Pays étudié	<b>Méta- Analyse De Régression 2</b>
	Années de publication			
	Supports de publication			
	périodes couvertes			

23- Robinson et Wilson			Indicateurs de l'AS	
			Indicateurs de Performance	
<b>Les Études Longitudinales : 41 études avec 59 coefficients de corrélation partielle</b>				
<b>1-</b> Jones et Svejnar (1985), <b>2-</b> Blanchflower et Oswald (1988), <b>3-</b> Lee (1989), <b>4-</b> Mitchell et al (1989), <b>5-</b> Kruse (1992), <b>6-</b> Estrin et Jones (1992), <b>7-</b> Kruse (1993), <b>8-</b> Kumbhakar et Dunbar (1993), <b>9-</b> Cooke (1994), <b>10 -</b> Park et Song (1995), <b>11-</b> Jones et Kato (1995), <b>12-</b> Craig et Pencavel (1995), <b>13-</b> Borstadt et Zwirlein (1995), <b>14-</b> Conte et al (1996), <b>15-</b> Blasi et al. (1996), <b>16-</b> Smith et al. (1997), <b>17-</b> Ohkusa et Ohtake (1997), <b>18-</b> Cole et Mehran (1998), <b>19-</b> Bethel et al (1998), <b>20-</b> Murphy. K (1999), <b>21-</b> Iqbal et Hamid (2000), <b>22-</b> Sesil et al. (2002), <b>23-</b> Kato et Morishima (2002), <b>24-</b> Tseo et al (2004), <b>25-</b> Park et al. (2004), <b>26-</b> D'Art et Turner (2004), <b>27-</b> Sesil et Lin (2005), <b>28-</b> Hollandts et Guedri (2007), <b>29-</b> Kruse et al (2008), <b>30-</b> Jones et al.(2010), <b>31-</b> Bryson et Freeman (2010), <b>32-</b> Kruse et al.(2011), <b>33-</b> Kim et Ouimet (2014), <b>34-</b> Poulain-Rehm (2015), <b>35-</b> Gherghina et Vintilă (2015), <b>36-</b> Richter et Schrader (2016), <b>37-</b> Kato et al. (2016), <b>38-</b> Braam et Poutsma (2017), <b>39-</b> Lee H-C et al.(2009), <b>40-</b> Kato et al. (2010), <b>41-</b> Mahoney.J. T et He. J (2009).	1- Mesure d'une Taille De L'Effet	<b>H4</b> : La relation actionnariat Salarié- Performance Longitudinale	Performance longitudinale	<b>Méta-Analyse 3</b>
	2- Explication de l'Effet	Effets modérateurs des caractéristiques et contextes des études	Pays étudié Années de publication Supports de publication Périodes couvertes Indicateurs de l'AS Indicateurs de Performance	<b>Méta-analyse de régression 3</b>

Le tableau ci-dessus présent le plan général de notre méta-analyse, il récapitule le matériau collecté, les hypothèses rencontrées, les variables de codage et le type de traitements statistiques qui seront décrits plus précisément ultérieurement.

## **2)- La Méta-Analyse Des Etudes Comparatives (la performance en niveau) :**

### **2-1)- Transformation Des Résultats Des Différentes Études Empiriques En Une**

**Seule Métrique :** *Rapport-gratuit.com*   
LE NUMERO 1 MONDIAL DU MÉMOIRES

Après présenter le plan général de notre méta-analyse, l'étape suivante consiste à transformer les différents résultats des études en une seule métrique. Pour ce faire, plusieurs démarches peuvent être utilisées. Parmi les trois démarches fondamentales : Rosenthal (1978), Hunter *et al.*(1982), Hedges et Olkin (1985), nous avons préféré celle de Hunter, Schmidt et Jackson (1982) à cause de sa facilité de calcul et d'interprétation. Cette démarche implique dans un premier temps de transformer tous les indicateurs et toutes les informations statistiques disponibles dans les études et qui sont utiles à la méta-analyse en une seule métrique commune : « la grandeur d'effet moyenne », qui permet de comparer les résultats obtenus avec des méthodes statistiques et d'interprétations différentes. Dans notre méta-analyse nous faisons référence aux coefficients de corrélation partielle pour estimer la grandeur d'effet comme le suggère Doucouliagos et Laroche (2003)<sup>1</sup>. La mesure de la grandeur d'effet à partir des coefficients de corrélation présente l'avantage de la facilité de calcul et d'interprétation qui peut se réaliser à partir de *t de student* ou de l'*écart-type* de l'échantillon<sup>2</sup>.

### **2-1-1)- Calcul Des Grandeurs D'Effet Des Etudes Sélectionnées:**

Dans le tableau suivant nous présentons les résultats des différents calculs des valeurs des grandeurs d'effet des études comparatives. Il s'agit de 24 grandeurs d'effet calculés (coefficients de corrélation partielle *r*) avec leurs *t de student*, à partir des 16 études sélectionnées, la taille de l'échantillon pour chaque étude, l'année de publication de l'étude, l'indicateur de performance retenu, et le lieu de réalisation de l'étude:

**Tableau (7-13) : les 24 grandeurs d'effet calculés à partir des 16 études sélectionnées :**

études	années	pays	Echantillons	<i>t</i>	<i>r</i>
Conte et Tannenbaume	1978	USA	98	1,22	0,54
Livingston et Henry	1980	USA	102	-1,56	-0,154
cable et fitzroy	1980	Allemagne	126	1,43	0,131
Jones 1982,	1982	RU	146	-2 ,35	-0,05
Rosen et Klein	1983	USA	43	1,86	0,037
GAO 1987	1987	USA	222	3,76	0,05
Estrine et al. (a) France:	1987	RU	500	2,2	0,099
Estrine et al. (b) Italie:	1987	RU	150	5,158	0,402
Estrine et al. (c) UK:	1987	RU	50	1,088	0,173
Kroumova et al. (a)	2002	USA	3961	10,142	0,159
Kroumova et al. (b)	2002	USA	3961	2,903	0,046
Kroumova et al. (c)	2002	USA	3961	-2,66	-0,042
Raschle Grand	2004	Allemagne	535 a	-0,4	-0,017
Kalmi et al	2005	Europe	661	0,58	0,022

<sup>1</sup> Doucouliagos et Laroche (2003).

<sup>2</sup> Pour plus de détails voir le chapitre 06.



Faleye et al.	2005	USA	2114	-0,086	-0,001
Faleye et al.	2013	USA	3121	0,0224	0,0004
Zhou.X, et Zing.X (a)	2011	Chine	750	0,56	0,020
Zhou.X, et Zing.X (b)	2011	Chine	750	0,25	0,009
Zhou.X, et Zing.X (c)	2011	Chine	750	1,88	0,068
Zhou.X, et Zing.X (d)	2011	Chine	750	-0,78	-0,028
Zhou.X, et Zing.X (e)	2011	Chine	750	-0,48	-0,017
Brent. K	2008	USA	300	-0,84	-0,049
Fakhfakh et al.	2012	France	604	-1,02	-0,041
Ngambi et Oulume	2013	Cameroun	24	-5,254	-0,761

**Source :** calculés à partir des études à l'aide du logiciel CMA (Comprehensive Meta-Analysis) version 03.

Nous constatons, à la première lecture de ce tableau, que 14 grandeurs d'effet sur 24 mettent en évidence une relation positive entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise, les autres grandeurs d'effet (10 sur 24) montrent un lien négatif. La grandeur d'effet la plus importante s'élève à (+ 0,54) et la grandeur d'effet négative la plus importante s'élève à (-0,761). Ainsi, si le calcul d'une grandeur d'effet commune (métrique commune) permet de comparer les études entre elles, il ne permet pas, en effet, de trancher le problème de l'intensité de la relation entre l'actionnariat salarié et la performance des entreprises.

Il est donc nécessaire de continuer la méta-analyse par le calcul de la grandeur de l'effet moyenne de l'ensemble des études comparatives sélectionnées.

### **2-1-2)- Résultats De La Méta-Analyse Des Études Comparatives :**

Le tableau suivant permet de présenter les résultats de la première méta-analyse portant sur le lien actionnariat salarié- niveau de performance :

#### **Tableau (7-14) : les résultats de la méta-analyse des études comparatives (performance en niveau) :**

<i>Paramètre</i>	<b>Performance En Niveau</b>
<i>Échantillon original d'études (K)</i>	16
<i>Tailles originales des échantillons (n)</i>	13507
<i>Nombre de coefficients de corrélation partielle r</i>	24
<i>Étendue des coefficients de corrélations partielle r</i>	-0.761 à +0.54
<i>Somme des échantillons d'entreprises (N)</i>	24429
<i>Étendue des tailles des échantillons</i>	24 à 3961
<i>Grandeur d'effet non pondérée</i>	0,026
<b><i>Grandeur d'effet moyenne pondérée : <math>\bar{r}</math></i></b>	<b>0,031</b>
<i>Variance observée</i>	0,0071
<i>Variance liée à l'erreur d'échantillonnage</i>	0,001

Variance résiduelle (corrigée)	0,0061
(1) Intervalle de Confiance à 95%	[0.019 à 0.042]
(2) % de la variance liée à l'erreur d'échantillonnage	14,08%
(3) Test d'homogénéité Khi-2	173,78 **
** $p < 0,05$ , (ddl = 23)	

**Source :** résultats du logiciel CMA v.3

Le tableau ci-dessus montre clairement que la grandeur moyenne de l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance des entreprises est quasiment positive (**0.031**), et significative (l'intervalle de confiance à 95% autour de la grandeur de l'effet moyenne n'inclut pas le zéro : [**0.019 à 0.042**]). En effet, la variance liée aux erreurs d'échantillonnage est de (**0.001**), et elle représente que de **14,08%** de la variance observée. Les **86%** qui restent sont liées à d'autres facteurs qu'il conviendra de les rechercher. En outre, les résultats des calculs statistiques supposent une forte hétérogénéité des études sélectionnées au vue de la valeur de la variance résiduelle qui représente (**86% > 25%**) et avec un test de Khi-2 fortement significatif (**173,78 ; ddl = 23**).

L'interprétation de ces premiers résultats conduit alors de poursuivre la méta-analyse en recherchant des variables modératrices permettant d'expliquer la disparité de résultats au sein des études sélectionnées.

## **2-2)- À La Recherche Des Variables Modératrices : La Méta-Analyse De Régression:**

Le test **Khi-2** : (173.78) montre une forte hétérogénéité des études sélectionnées ce qui nous permet d'envisager des variables modératrices permettant d'expliquer la dispersion des résultats obtenus de la méta-analyse. La recherche de ces variables modératrices (ou de sources d'hétérogénéité) passera par l'examen de l'impact des caractéristiques spécifiques des différentes études collectées dans lesquelles elles apparaissent.

### **2-2-1) présentation des différentes variables supposées modératrices :**

En ce qui concerne l'examen du lien entre l'actionnariat salarié et le niveau de la performance des entreprises (performance en niveau), nous allons tester la significativité des grandeurs d'effets par l'analyse de l'impact de certaines variables supposées modératrices. Les variables modératrices suivantes sont donc retenues dans la méta-analyse de régression :

- **pays étudiés (lieu de l'étude)**: études américaines, britanniques et françaises versus « le reste du monde », du fait de fort développement des pratiques de l'actionnariat salarié dans ces trois pays au niveau mondial. Cette variable permet de vérifier s'il existe des différences significatives entre les recherches américaines, britanniques et françaises et le reste du monde.

- **années de publication** : cette variable permet de vérifier s'il existe des différences significatives entre les deux périodes (les années 1990, et les années 2000), où la recherche sur l'actionnariat salarié était féconde.

- **périodes couvertes** : l'objectif de cette variable est de vérifier si l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance des entreprises varie au cours du temps. Les résultats de notre méta-analyse descriptive montrent clairement que les périodes couvertes *moins de 5 ans*, et *de 5ans à 10 ans* sont les plus abordées par les études empiriques.

- **supports de publication** : la plupart des études sont issues des journaux, des working papers et des revues scientifiques et qui sont majoritairement anglo-saxonnes. Cette variable nous permet de supposer que les études collectées sont similaires du point de vue qualitatif.

- **les indicateurs de mesure de l'actionnariat salarié** : nous retenons dans notre méta-analyse de régression les indicateurs ASVB, ASVC et ASVBC de fait qu'ils sont les plus utilisés par la littérature empirique. Cette variable permet de vérifier quel indicateur ayant un effet significatif sur la grandeur de l'effet de la relation actionnariat salarié-performance des entreprises.

- **les indicateurs de mesure de la performance de l'entreprise** : la performance économique PERF ECONOM et la performance financière PERF FINAN sont les indicateurs les plus abordées par les études empirique (58,75% et 13,75% des études respectivement) ; la productivité est la mesure la plus retenue pour estimer l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance économique des entreprises (85,41% de la performance économique). Nous retiendrons ces deux indicateurs de mesure de la performance dans notre méta-analyse de régression.

Dans le tableau ci-dessous, nous synthétisons l'ensemble de ces variables modératrices, leurs définitions et ainsi que leurs mesures attribuées dans notre modèle économétrique de régression :

**Tableau (7-15) : présentation des variables modératrices de la méta-analyse de régression :**

Définition Des Variables	Codage	Mesures
<b>1)- Variables Dépendantes</b>		
Coefficients de Corrélation Partielle	<i>r</i>	Variables Continues
<b>2)- Variables Indépendants</b>		
<b>2-1)- Pays Etudiés</b>		
2-1-1)- Etudes Américaines	Etudes USA	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
2-1-2)- Etudes Britanniques	Etudes RU	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
2-1-3)- Etudes Françaises	Etudes FR	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
<b>2-2)- Années De Publication</b>		
2-2-1)- Années 1990	Publications 90	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
2-2-2)- Années 2000	Publications 2000	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
2-2-3)- Années 2010	Publication 2010	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0

<b>2-3)- Périodes Couvertes</b>		
2-3-1)- périodes moins de 5 ans	Moins de 5 ans	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
2-3-2)- périodes de 5 à 10 ans	De 5 à 10 ans	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
<b>2-4)- Supports De Publication</b>		
2-4-1)- Les Journaux	Journaux	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
2-4-2)- Revues	Revue	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
2-4-3)- Les Papiers de Recherches	Working Papers	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
<b>2-5)- Indicateurs De L'Actionariat Salarié</b>		
2-5-1)- AS Variable Binaire	ASVB	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
2-5-2)- AS Variable Continue	ASVC	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
<b>2-6)- Indicateurs De La Performance</b>		
2-6-1)- Performance Economique	PERF ECONOM	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
2-6-2)- Performance Financière	PERF FINAN	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0

Le tableau ci-dessus présente notre modèle de la méta-analyse de régression qui met en relation la variable à expliquer (le coefficient de corrélation partielle  $r$  calculé pour chaque étude) avec les variables modératrices indépendantes évoquées ci-dessus au travers d'une équation de régression linéaire multiple.

## **2-2-2)- La Méta-Analyse De Régression Des Etudes Comparatives : Résultats et Discussion :**

### **2-2-2-1)- Impact De La Variable Modératrice « Pays De L'Etude »:**

Dans le tableau suivant nous présentons les résultats de la première variable modératrice *pays de l'étude*, les trois pays qui ont été testés dans cette méta-analyse de régression sont les USA (10 études), le RU (04 études) et la France FR (01 étude), les résultats de cette première variable sont présentés dans le tableau suivant :

**Tableau (7-16) : impact de la variable « Pays De L'Etude » :**

Paramètres	Echantillon Complet	Variables Modératrices : pays de l'étude		
		Etudes USA	Etudes RU	Etudes FR
Echantillon d'études K	24	10	04	01
Echantillon d'entreprises N	24429	17883	846	604
Grandeur d'effet non pondérée	0,026	0,058	0,156	-0,041
Grandeur d'effet pondérée	0,031	0,038	0,131	-0,041
Variance observée	0,0071	0,0068	0,0193	0,0068
Variance erreur Echant	0,001	0,0005	0,004	0,001
Variance Résiduelle	0,0061	0,0055	0,0153	0,0051
Intervalle de confiance à 95%	-0.133 à 0.195	-0.113 à 0.189	-0.137 à 0.399	-0.201 à 0.12
% de la variance résiduelle	86%	92%	79,36%	75%

<b>Khi-2</b>	<b>173,78**</b>	107,61**	16,90*	4,12 (n.s)
--------------	-----------------	----------	--------	------------

**Source :** résultats du logiciel CMA v.3. \*\* p<0,005, \* p< 0.01, n.s (non significatif).

A la lumière de ce tableau nous constatons que les études d'origines américaines et britanniques pouvaient avoir un effet positif sur la relation entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise. Les grandeurs de l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance sont de **0.038** pour les études américaines et **0.131** pour les études britanniques, tandis que les études françaises avaient un effet négatif sur cette relation avec une grandeur d'effet moyenne négative de **-0.041**. Cela signifie que les pratiques anglo-saxonnes (américaines et britanniques) de l'actionnariat salarié sont efficaces par rapport aux pratiques francophones (françaises). La variance résiduelle non expliquée reste tout de même de **92%**, **79.36%** et **75%** pour les études américaines, britanniques et françaises respectivement ce qui suppose l'existence d'autres facteurs modérateurs qu'il conviendrait de les rechercher.

### **2-2-2-2)- Impact De La Variable Modératrice « Années De Publication » :**

La seconde variable modératrice est : « années de publication ». Au niveau des études comparatives nous enregistrons l'absence d'études publiées dans les années 90. Seules les années 2000 et les années 2010 sont intégrées dans la méta-analyse de régression. Le tableau suivant présente les résultats de l'impact de la variable « années de publication » sur la relation actionnariat salarié-performance de l'entreprise :

**Tableau (7-15) : impact de la variable « années de publication » :**

Paramètres	Echantillon Complet	Variables Modératrices : Années de publication	
		Années 2000	Années 2010
Echantillon d'études K	24	07	08
Echantillon d'entreprises N	24429	15493	7499
Grandeur d'effet non pondérée	0,026	0,021	-0,350
Grandeur d'effet pondérée	0,031	0,042	-0,00037
Variance observée	0,0071	0,0017	0,0026
Variance erreur Echant	0,001	0,0004	0,001
Variance Résiduelle	0,0061	0,0013	0,0016
Intervalle de confiance à 95%	-0.133 à 0.195	0.026 à +0.057	-0.021 à +0.021
% de la variance résiduelle	86%	76,47%	75%
Khi-2	173,78**	26.43**	19.49*

**Source :** résultats du logiciel CMA v.3. \*\* p<0,005, \* p< 0.001, (ddl = 23)

Le tableau montre une association positive entre les études publiées dans les années 2000 et la relation actionnariat salarié-performance de l'entreprise avec une grandeur de l'effet moyenne

positive de **0.042** qui est statistiquement significative (l'intervalle de confiance à 95% n'inclut pas le zéro : [**0.026 à +0.057**]). Par contre, l'effet modérateur des études publiées dans les années 2010 est presque nul (la grandeur d'effet moyenne = **-0.00037**), cet effet est non significatif du point de vue statistique (l'intervalle de confiance à 95% inclut le zéro : [**-0.021 à +0.021**]). La variance résiduelle (variance corrigée ou non expliquée) représente 76.47% pour les années 2000 et 75% pour les années 2010, cette disparité des résultats explique la présence d'autres variables importantes dépendant la poursuite de la méta-analyse de régression.

### **2-2-2-3)- Impact De La Variable Modératrice « Périodes Couvertes »:**

Comme nous l'avons mentionné précédemment au niveau de la méta-analyse descriptive, les périodes couvertes expliquent « l'âge de l'existence » de l'actionnariat salarié au niveau des entreprises. Les périodes couvertes intégrées dans la méta-analyse de régression sont les périodes de *moins de 5 ans* (9 études sur 16 études, comportant 11 coefficients de corrélation partielles sur 24) et les périodes allant de *5 ans à 10 ans* (05 études comportant 09 coefficients sur 24). Le tableau (7-15) suivant permet de présenter les résultats de cette variable modératrice comme étant :

**Tableau (7-17) : impact de la variable « périodes couvertes »:**

Paramètres	Echantillon Complet	Variables Modératrices : Périodes Couvertes	
		Moins de 5 ans	De 5 ans à 10 ans
Echantillon d'études K	24	11	09
Echantillon d'entreprises N	24429	14418	4580
Grandeur d'effet non pondérée	0,026	0,014	0,039
Grandeur d'effet pondérée	0,031	0,05	0,0207
Variance observée	0,0071	0,009	0,0064
Variance erreur Echant	0,001	0,0007	0,0019
Variance Résiduelle	0,0061	0,0083	0,0044
Intervalle de confiance à 95%	-0.133 à 0.195	0.034 à +0.065	-0.066 à +0.048
% de la variance résiduelle	86%	92,22%	61.53%
Khi-2	173,78**	130,41**	29,33**

**Source :** résultats du logiciel CMA v.3. \*\* p<0,005, (ddl = 23)

Les résultats de ce tableau mettent en évidence l'influence positive de la période d'étude sur la grandeur de l'effet moyenne pour les deux périodes couvertes intégrées dans la méta-analyse de régression. En effet, la grandeur de l'effet moyenne de l'actionnariat salarié sur la performance des entreprises pour la période de moins de 5 ans est positive et significative (la grandeur de l'effet moyenne est égale **+0.05**, et l'intervalle de confiance n'inclut pas le zéro : IC à 95% = [**0.026 à +0.057**]). En outre, la grandeur de l'effet moyenne pour les périodes couvertes allant de 5ans à 10 ans est positive mais non significative (la grandeur de l'effet moyenne est égale **+0.0207**, soit une

diminution de 59% par rapport à la première période, et l'intervalle de confiance inclut le zéro : IC à 95% = [-0.066 à +0.048]). Les résultats montrent également que la variance qui reste à expliquer représente 92.22% pour les périodes de moins de 5 ans et 61.53% pour les périodes allant de 5 ans à 10 ans. Toutefois, l'homogénéité des études demeure importante et s'explique par la présence d'autres facteurs modérateurs.

#### **2-2-2-4)- Impact De La Variable Modératrice « Supports De Publication »:**

L'autre variable modératrice qui a été testée est la variable « supports de publication ». Pour cette variable, trois types de publications ont été retenus dans notre méta-analyse de régression : les journaux (8 études comportant 10 coefficients sur 24), les revues (4 études avec 8 coefficients), et les Working Papers (2 études comportant 2 coefficients sur 24). Dans le tableau suivant nous présentons les résultats de la méta-analyse de régression de cette variable :

**Tableau (7-18) : impact de la variable « Supports De Publication »:**

Paramètres	Echantillon Complet	Variables Modératrices : Supports De Publication		
		Journaux	Revues	Working Papers
Echantillon d'études K	24	10	8	2
Echantillon d'entreprises N	24429	16491	4598	2414
Grandeur d'effet non pondérée	0,026	0,524	0,062	-0.025
Grandeur d'effet pondérée	0,031	0,071	0,013	-0.007
Variance observée	0,0071	0,018	0,007	0.000
Variance erreur Echantillon	0,001	0,0006	0,001	0.000
Variance Résiduelle	0,0061	0,0177	0,006	0.000
Intervalle de confiance à 95%	-0.133 à 0.195	0.057 à 0.084	-0.140 à 0.040	-0.046 à +0.032
% de la variance résiduelle	86%	98,33%%	85,71%	0%
Khi-2	173,78**	299.85**	32,19**	0.482 (n.s)

**Source :** résultats du logiciel CMA v.3. \*\* p<0,005, (ddl = 23), (n.s : non significatif).

Les résultats montrent que les types de publication notamment les journaux et les revues semblent avoir une influence positive sur les grandeurs de l'effet (0.071 pour les journaux et 0.013 pour les revues). Par contre, les études sous formes de working papers ont une influence négative sur la grandeur de l'effet (-0.007). Cette influence est statistiquement significative pour le cas des journaux (l'intervalle de confiance n'inclut pas le zéro), et non significative pour le cas des revues et des working papers (l'intervalle de confiance inclut le zéro). Quant à l'analyse de la variance résiduelle, les résultats montrent que la variance représente 98.33% pour les journaux (avec un fort test d'hétérogénéité khi-2= 299.85) et 85.71% pour les revues (et un test khi-2 = 32.19), ce qui explique la présence d'autres facteurs modérateurs pour les journaux et les revues simultanément. Par contre, pour le cas des working papers cette même variance est égale 0% (le teste

d'hétérogénéité est très faible et non significatif : khi-2= 0.482) ce qui explique alors l'absence d'autres facteurs modérateurs pour le cas des working papers. Dès lors, nous pouvons dire que les études comparatives sous formes de working papers portant sur la relation AS-Performance révèlent une association négative au niveau de cette relation que les études publiées dans des journaux ou dans des revues académiques.

### **2-2-2-5)- Impact De La Variable Modératrice « Indicateurs De L'Actionnariat Salarié »:**

Les trois indicateurs de mesure de l'actionnariat salarié retenus dans la méta-analyse de régression sont les suivants : ASVB (9 études avec 15 coefficients de corrélation), ASVC (4 études avec 4 coefficients), et ASVBC (2 études avec 2 coefficients de corrélation). Les résultats de la méta-analyse de régression sont présentés dans le tableau suivant :

**Tableau (7-19) : impact de la variable « Indicateurs De L'Actionnariat Salarié »:**

Paramètres	Echantillon Complet	Variables Modératrices : Indicateurs De L'actionnariat Salarié		
		ASVB	ASVC	ASVBC
Echantillon d'études K	24	15	4	2
Echantillon d'entreprises N	24429	17468	3421	2614
Grandeur d'effet non pondérée	0,026	0.043	-0.045	0.048
Grandeur d'effet pondérée	0,031	0.039	0.017	0.017
Variance observée	0,0071	0.007	0.011	0.001
Variance erreur Echantillon	0,001	0.0008	0.001	0.0007
Variance Résiduelle	0,0061	0.0062	0.01	0.0003
Intervalle de confiance à 95%	-0.133 à 0.195	0.025 à 0.052	-0.016 à 0.050	-0.02 à 0.054
% de la variance résiduelle	86%	88,57%	90,90%	53.33%
Khi-2	173,78**	122.64**	58,19**	2.61 (n.s)

**Source :** résultats du logiciel CMA v.3.

\*\* p<0,005, (ddl = 23), (n.s : non significatif).

La méta-analyse de régression pour cette variable montre que les effets pour les trois indicateurs sont positifs. En effet, l'indicateur ASVB a un effet positif et significatif de **0.039** (l'intervalle de confiance n'inclut pas le zéro, IC à 95% : [0.025 à 0.052]). Pour les indicateurs ASVC et ASVBC les effets sont positifs (**0.017** pour chaque indicateur), mais non significatifs (leurs intervalles de confiance incluent le zéro). En ce qui concerne la variance résiduelle, les résultats montrent que cette variance représente 88.57% pour l'indicateur ASVB, 90.90% pour l'indicateur ASVC et 53.33% pour ASVBC, dans les trois cas la variance résiduelle est supérieure à 25% ce qui conduit à la poursuite de la méta-analyse de régression notamment pour le cas des deux



premiers indicateurs ASVB, ASVC où les testes d'hétérogénéité Khi-2 sont statistiquement significatifs au seuil de 5%. Ce test d'hétérogénéité est très faible et non significatif ( $khi-2 = 2.61$ ) pour le dernier indicateur ASVBC, cela signifie que les études comparatives sont plus homogènes au niveau de cette dernière variable : ASVBC.

### **2-2-2-6)- Impact De La Variable Modératrice « Indicateurs De La Performance »:**

Enfin, la dernière variable testée dans la méta-analyse est la variable : « Indicateurs de la Performance ». La plupart des études utilisent la performance financière et la performance économique comme indicateurs principaux afin de mesurer la performance des entreprises. Dans le tableau suivant nous présentons les résultats de l'impact de cette variable :

**Tableau (7-20) : impact de la variable « Indicateurs De La Performance»:**

Paramètres	Echantillon Complet	Variables Modératrices : Indicateurs De La Performance	
		PERF FINAN	PERF ECONOM
Echantillon d'études K	24	7	14
Echantillon d'entreprises N	24429	6435	13240
Grandeur d'effet non pondérée	0,026	-0.045	0.063
Grandeur d'effet pondérée	0,031	<b>-0.011</b>	<b>0.055</b>
Variance observée	0,0071	0.008	0.007
Variance erreur Echantillon	0,001	0.001	0.001
Variance Résiduelle	0,0061	0.007	0.006
Intervalle de confiance à 95%	<b>-0.133 à 0.195</b>	-0.034 à 0.12	0.039 à 0.070
% de la variance résiduelle	86%	87.5%	85.71%
Khi-2	173,78**	93.24**	51.49**

**Source :** résultats du logiciel CMA v.3.

\*\*  $p < 0,005$ , (ddl = 23)

Les résultats de tableau mettent en exergue l'influence de l'indicateur PERF FINAN sur l'estimateur de l'effet (la 3<sup>ème</sup> colonne). En effet, l'influence de l'indicateur PERF FINAN sur la grandeur de l'effet moyenne globale est négative et non significative (la grandeur de l'effet est égale **-0.011**, et l'intervalle de confiance à 95% est compris entre [-0.034 à 0.12]). Contrairement à cet indicateur, l'indicateur PERF ECONOM (4<sup>ème</sup> colonne) semble avoir une influence positive et significative (la grandeur d'effet = **0.055**, et l'intervalle de confiance à 95% n'inclut pas le zéro : [0.039 à 0.070]). Néanmoins, l'analyse de la variance résiduelle et les testes d'hétérogénéité souligne la présence d'autres modérateurs expliquant la variance de la grandeur de l'effet. Ainsi, les résultats obtenus montrent la nécessité d'approfondir la recherche des facteurs modérateurs eu égard à l'importance de la variance résiduelle dans chacun des sous-échantillons présentés.

### **3)- La Méta-Analyse Des Etudes D'Evolution (Evolution De La Performance) :**

La même réflexion est apportée au cas des études d'évolution (évolution de la performance), comme dans le cas des études comparatives, nous commençons par la transformation des résultats des études en une seule métrique (la grandeur de l'effet moyenne), et puis nous présentons, dans un second temps, les résultats de la méta-analyse de régression.

### **3-1)- Transformation Des Etudes En Une Seule Métrique :**

#### **3-1-1)- Calcul Des Grandeurs D'Effet :**

Dans le tableau suivant nous présentons les résultats de calcul des différentes grandeurs d'effet pour chacune des études d'évolution sélectionnées dans notre méta-analyse.

**Tableau (7-21) : les 34 grandeurs d'effets calculés à partir des 23 études sélectionnées :**

études	années	pays	Echantillons	t	r
Defourny et al. (a)	1985	France	550	1,885	0,081
Defourny et al. (b)	1985	France	550	4,09	0,173
FitzRoy et Kraft (a)	1986	Allemagne	123	3,56	0,265
FitzRoy et Kraft (b)	1987	Allemagne	123	2,96	0,310
Jones	1987	RU	50	-2,09	-0,324
Conte et Svejnar	1988	USA	40	-4,704	-0,639
Conte et Svejnar	1988	USA	40	-4,083	-0,585
Conte et Svejnar	1990	USA	155	-0,363	-0,03
Jones et Kato	1993	Japon	320	2,647	0,146
Jones et Kato	1993	Japon	543	1,355	0,058
Jones	1993	Pologne	63	0,682	0,09
Mehran	1994	USA	153	2,571	0,208
Mehran	1994	USA	153	2,642	0,214
Welbourne et Cyr	1999	USA	107	0,23	0,023
Mcnabb et Whitfield	1998	RU	657	2,369	0,092
Mcnabb et Whitfield	1998	RU	551	0,575	0,024
Conyon et Freeman	2001	RU	299	1,837	0,106
Core et Guay	2001	USA	756	-0,92	-0,033
caby et hirigoyen	2002	France	109	1,707	0,169
Kruse et al. (a)	2004	USA	14	-0,471	-0,175
Kruse et al. (b)	2004	USA	14	2,414	0,674
D'Arcimoles et Trébucq	2004	France	221	2,538	0,173
D'Arcimoles et Trébucq	2004	France	221	1,97	0,135
D'Arcimoles et Trébucq	2004	France	221	2,531	0,172
Sesil et Kroumova (a)	2005	USA	312	6,209	0,336
Sesil et Kroumova (b)	2005	USA	312	2,375	0,135
Sesil et al.	2005	USA	490	8,97	0,378

Sesil et al.	2005	USA	490	6,33	0,277
Sesil et al.	2005	USA	490	0,99	0,045
McHugh et al.	2005	USA	68	1,655	0,217
Kalmi et al,	2005	Finlande	136	-0,74	-0,066
Fich et Shivdasani	2005	USA	1000	2,014	0,064
Fich et Shivdasani	2005	USA	1000	1,887	0,069
Robinson et Wilson	2006	RU	93	0,698	0,03

**Source :** calculés à partir des études à l'aide du logiciel CMA (Comprehensive Meta-Analysis) v 03.

Le tableau ci-dessus présente les 34 grandeurs d'effet calculés à partir des 23 études retenues, le lieu de l'étude, la taille de l'échantillon de chaque étude, l'année de publication, l'indicateur de la performance retenu, les valeurs calculées de t de student et les valeurs calculées des grandeurs d'effet (les coefficients de corrélation partielle r) pour chaque étude. Le tableau montre que 27 corrélations sur 34 mettent en évidence un effet positif de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise, les autres corrélations (7 corrélations) montrent un lien négatif. La corrélation partielle positive la plus importante est égale +0.674 et la corrélation partielle négative la plus importante est égale -0.639.

L'étape suivante consiste à présenter les résultats de la méta-analyse par le calcul de la grandeur de l'effet moyenne de toutes les études d'évolution collectées.

### **3-1-2)- Résultats De La Méta-Analyse Des Études D'Evolution :**

Les résultats de la méta-analyse des études d'évolution sont présentés dans le tableau suivant :

**Tableau (7-22) : les résultats de la méta-analyse des études d'évolution (évolution de la performance) :**

<b>Paramètre</b>	<b>Evolution De La Performance</b>
<i>Échantillon original d'études (K)</i>	23
<i>Tailles originales des échantillons (n)</i>	6810
<i>Nombre de coefficients de corrélation partielle r</i>	34
<i>Étendue des coefficients de corrélations partielle r</i>	-0.639 à +0.674
<i>Somme des échantillons d'entreprises (N)</i>	10424
<i>Étendue des tailles des échantillons</i>	14 à 1000
<i>Grandeur d'effet non pondérée</i>	0,0084
<b><i>Grandeur d'effet moyenne pondérée : <math>\bar{r}</math></i></b>	<b>0,112</b>
<i>Variance observée</i>	0,015
<i>Variance liée à l'erreur d'échantillonnage</i>	0,0031
<i>Variance résiduelle (corrigée)</i>	0,012
<b><i>(1) Intervalle de Confiance à 95%</i></b>	<b>[0.095 à +0.129]</b>
<b><i>(2) % de la variance liée à l'erreur d'échantillonnage</i></b>	<b>20.66%</b>

<b>(3) Test d'homogénéité Khi-2</b>	<b>168,60** (ddl = 33), **p&lt;0.05</b>
-------------------------------------	---

**Source :** résultats du logiciel CMA v3.

Le tableau (7-20) montre une évolution positive de la performance suite aux opérations d'adoption de l'actionnariat salarié par les entreprises ( $\bar{r} = 0,112$ ) et statistiquement significatif (l'intervalle de confiance n'inclut pas le zéro : [0.095 à +0.129]). La variance liée aux erreurs d'échantillonnage est de 0.0031 soit seulement 20.66% de la variance observée. Les résultats montrent également une forte hétérogénéité des études sélectionnées (la variance résiduelle représente 80% de la variance observée). L'hétérogénéité des études sélectionnées est met en exergue par un test du Khi-2 fortement significatif (**Khi-2= 168,60 (ddl = 33), p<0.001**).

Les résultats obtenus montrent la nécessité de poursuivre la méta-analyse par la recherche des variables supposées modératrices permettant d'expliquer l'hétérogénéité et la disparité des résultats des études retenues.

### **3-2)- À La Recherche Des Variables Modératrices : Résultats De La Méta-Analyse De Régression:**

Le test d'hétérogénéité des études d'évolution (Khi-2= 168.78) montre une grande hétérogénéité de cette deuxième catégorie d'études. Ce résultat conduit à la recherche des variables supposées modératrices qui permettent d'expliquer l'absence de l'homogénéité au sein de ces études.

#### **3-2-1) présentation des variables modératrices :**

Nous retenons les variables modératrices suivantes dans notre modèle de la méta-analyse de régression :

- **pays étudiés (lieu de l'étude):** études américaines, britanniques et françaises versus « le reste du monde ».
- **années de publication :** les années 1990 vis-à-vis les années 2000.
- **périodes couvertes :** les périodes couvertes *moins de 5 ans* et *de 5ans à 10 ans*.
- **supports de publication :** journaux, revues et working papers.
- **les indicateurs de mesure de l'actionnariat salarié :** les indicateurs ASVB, ASVC et ASVBC.
- **les indicateurs de mesure de la performance de l'entreprise :** la performance économique PERF ECONOM et la performance financière PERF FINAN.

Dans le tableau suivant, nous présentons l'ensemble des variables modératrices des différentes études d'évolution dans le cadre de la méta-analyse de régression :

#### **Tableau (7-23) : présentation des variables modératrices de la méta-analyse de régression des études dévolution :**

Définition Des Variables	Codage	Mesures
<b>1)- Variables Dépendantes</b>		
Coefficients de Corrélation Partielle	$r$	Variables Continues
<b>2)- Variables Indépendants</b>		
<b>2-1)- Pays Étudiés</b>		
2-1-1)- Etudes Américaines	Etudes USA	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
2-1-2)- Etudes Britanniques	Etudes RU	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
2-1-3)- Etudes Françaises	Etudes FR	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
<b>2-2)- Années De Publication</b>		
2-2-1)- Années 1990	Publications 90	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
2-2-2)- Années 2000	Publications 2000	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
2-2-3)- Années 2010	Publication 2010	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
<b>2-3)- Périodes Couvertes</b>		
2-3-1)- périodes moins de 5 ans	Moins de 5 ans	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
2-3-2)- périodes de 5 à 10 ans	De 5 à 10 ans	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
<b>2-4)- Supports De Publication</b>		
2-4-1)- Les Journaux	Journaux	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
2-4-2)- Revues	Revue	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
2-4-3)- Les Papiers de Recherches	Working Papers	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
<b>2-5)- Indicateurs De L'Actionariat Salarié</b>		
2-5-1)- AS Variable Binaire	ASVB	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
2-5-2)- AS Variable Continue	ASVC	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
<b>2-6)- Indicateurs De La Performance</b>		
2-6-1)- Performance Economique	PERF ECONOM	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
2-6-2)- Performance Financière	PERF FINAN	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0

**Source :** notre élaboration.

Dans ce qui suit nous présentons les résultats de la méta-analyse de régression des différentes études d'évolution sélectionnées selon chacune des variables modératrices présentées dans le tableau (7-21) ci-dessus.

### **3-2-2)- La Méta-Analyse De Régression Des Etudes D'Evolution : Résultats et**

#### **Discussion :**

##### **3-2-2-1)- Impact De La Variable Modératrice « Pays De L'Etude »:**

Le premier facteur modérateur tien compte de lieu de l'étude. Dans le cas des études d'évolution, les études américaines sont les plus nombreuses avec 10 études comportant 17 coefficients de corrélation partielles suivies par les études françaises avec 6 études comportant 6 coefficients partielles, et enfin, les études britanniques avec 5 études et 5 coefficients. Le tableau suivant présente les résultats de la première variable modératrice *pays de l'étude* dans le cadre des études d'évolution :

#### **Tableau (7-24) : impact de la variable « pays de l'étude » :**

Paramètres	Echantillon Complet	Variables Modératrices : pays de l'étude		
		Etudes USA	Etudes RU	Etudes FR
Echantillon d'études K	34	17	5	6
Echantillon d'entreprises N	10424	5594	1650	1872
Grandeur d'effet non pondérée	0.0084	0.006	-0.014	0.150
Grandeur d'effet pondérée	0.112	0.120	0.055	0.141
Variance observée	0,015	0.023	0.005	0.001
Variance erreur Echant	0,0031	0.003	0.003	0.0003
Variance Résiduelle	0,012	0.020	0.002	0.0007
Intervalle de confiance à 95%	0.095 à 0.129	0.095 à 0.145	0.008 à 0.101	0.1 à 0.184
% de la variance résiduelle	80%	87%	40%	70%
Khi-2	168,60**	132.45**	8.30 (n.s)	1.94 (n.s)

**Source :** résultats du logiciel CMA v.3.

\*\* p<0,005, (ddl = 33), (n.s) : non significatif.

Le tableau (7-22) montre clairement que le lieu de l'étude a un effet positif sur la grandeur de l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance des entreprises (les grandeurs d'effet pour les trois pays sont positives : **0.120** pour les études USA, **0.055** pour les études RU, et **0.141** pour les études FR) et significatif (les intervalles de confiance n'incluent pas le zéro). En outre, la variance résiduelle représente 87% de la variance globale pour les études USA, et avec un fort test d'hétérogénéité (khi-2 = 132.45 significatif au seuil de 5%). Cette même variance représente 40% et 70% pour les études britanniques et françaises respectivement, mais les études de ces deux pays sont plus homogènes par rapport aux études américaines (les tests d'hétérogénéité de khi-2 sont plus faibles et non significatifs). Dans l'ensemble, l'examen de la variance résiduelle montre la présence d'autres facteurs modérateurs qui conviendrait de les rechercher.

### **3-2-2-2)- Impact De La Variable Modératrice « Années De Publication »:**

Pour les études d'évolution on observe l'absence d'études publiées dans les années 2010. Seules les études publiées dans les périodes des années 90 et les années 2000 sont retenues dans cette méta-analyse de régression. Pour les années 90, on compte 8 études avec 9 coefficients de corrélation partielles, et le nombre d'études pour les années 2000 est de 11 études pour un total de 18 coefficients de corrélation partielle. Le tableau suivant présente les résultats de la seconde variable modératrice *années de publication* :

### **Tableau (7-25) : Impact De La Variable Modératrice « Années De Publication »:**

Paramètres	Echantillon Complet	Variables Modératrices : Années de publication	
		Années 90	Années 2000
Echantillon d'études K	34	09	18
Echantillon d'entreprises N	10424	2702	6246
Grandeur d'effet non pondérée	0.0084	0.091	0.153
Grandeur d'effet pondérée	0.112	0.081	0.13
Variance observée	0,015	0.004	0.014
Variance erreur Echant	0,0031	0.003	0.003
Variance Résiduelle	0,012	0,001	0,011
Intervalle de confiance à 95%	0.095 à 0.129	0.042 à 0.12	0.106 à 0.153
% de la variance résiduelle	80%	25%	78.57%
Khi-2	168,60**	26.43**	19.49*

**Source :** résultats du logiciel CMA v.3. \*\* p<0,05, (ddl = 33), \*p<0.01.

Les résultats de la régression montrent clairement que l'effet de la variable « années de publication » est positif et statistiquement significatif (les grandeurs de l'effet sont positif pour les deux périodes de publication : **0.081** pour les publications des années 90, et **0.13** pour les publications des années 2000). Les intervalles de confiance montrent la significativité statistique de cet effet, ils n'incluent pas le zéro. Quant à l'analyse de la variance résiduelle et les tests d'hétérogénéité, les résultats montrent que la variance résiduelle pour les publications des années 90 est à la limite de 25% de la variance observée ce qui permet de constater que les études publiées dans les années 90 sont fortement homogènes, en plus, le test d'hétérogénéité de ces études est statistiquement faible (khi-2 = 26.43, significatif au seuil de 5%). Par contre, la variance résiduelle des études publiées dans les années 2000 représente 78.57% de la variance observée ce qui conduit à la recherche d'autres modérateurs expliquant cette variation au niveau de la grandeur de l'effet, le test d'hétérogénéité reste lui aussi statistiquement faible (khi-2 = 19.49, significatif au seuil de 1%).

### **3-2-2-3)- Impact De La Variable Modératrice « Périodes Couvertes »:**

Les périodes couvertes de *moins de 5ans* sont en nombre de 14 études comprenant 21 coefficients de corrélation partielles calculés et analysés. Le nombre des études allant de *5ans à 10ans* est de 8 études avec 12 coefficients de corrélation partielle. Dans le tableau suivant nous présentons les résultats de la méta-analyse de régression de cette variable modératrice :

**Tableau (7-26) : impact de la variable « périodes couvertes »:**

Paramètres	Echantillon Complet	Variables Modératrices : Périodes Couvertes	
		Moins de 5 ans	De 5 ans à 10 ans
Echantillon d'études K	34	21	12
Echantillon d'entreprises N	10424	6473	3408

<b>Grandeur d'effet non pondérée</b>	<b>0.0084</b>	0.053	0.141
<b>Grandeur d'effet pondérée</b>	<b>0.112</b>	<b>0.097</b>	<b>0.150</b>
<b>Variance observée</b>	<b>0,015</b>	0.012	0.021
<b>Variance erreur Echant</b>	<b>0,0031</b>	0.003	0.003
<b>Variance Résiduelle</b>	<b>0,012</b>	0.009	0.018
<b>Intervalle de confiance à 95%</b>	<b>0.095 à 0.129</b>	0.073 à 0.12	0.118 à 0.181
<b>% de la variance résiduelle</b>	<b>80%</b>	75 %	85.71 %
<b>Khi-2</b>	<b>168,60**</b>	79.15**	74.9**

**Source :** résultats du logiciel CMA v.3.

\*\*  $p < 0,05$ , (ddl = 33).

Une première lecture de tableau (7-24) permet de constater que le modérateur « périodes couvertes » semble avoir un effet positif sur la grandeur de l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance des entreprises : la grandeur de l'effet est de **0.097** pour les périodes moins de 5ans, et **0.150** pour les périodes allant de 5ans à 10ans. Les effets de cette variable modératrice sont statistiquement significatifs : les intervalles de confiance pour les deux périodes couvertes n'incluant pas le zéro. La variance résiduelle représente 75% de la variance observée pour les périodes de moins de 5ans, et 85.71% pour les périodes allant de 5ans à 10ans, ce qui souligne l'existence d'autres modérateurs explicatifs de la variance de la grandeur de l'effet. Quant aux tests d'hétérogénéité, les calculs permettent d'estimer les valeurs de test khi-2 à la limite de 79.15 pour les périodes de moins de 5ans et 74.9 pour les périodes allant de 5ans à 10ans (les tests khi-2 sont significatifs au seuil de 5%).

### **3-2-2-4)- Impact De La Variable Modératrice « Supports De Publication »:**

Les études d'évolution publiées dans des journaux académiques sont les plus nombreuses avec 14 études comportant 22 coefficients de corrélation partielles. Les études publiées dans les revues et sous formes de working papers sont en nombre de 5 et 4 études respectivement avec 6 coefficients de corrélation pour chaque type de publication (revues et working papers). Le tableau suivant présente les résultats de la méta-analyse de régression pour cette variable :

**Tableau (7-27) : impact de la variable « Supports De Publication »:**

Paramètres	Echantillon Complet	Variables Modératrices : Supports De Publication		
		Journaux	Revues	Working Papers
Echantillon d'études K	34	22	6	6
Echantillon d'entreprises N	10424	7156	1098	2170
Grandeur d'effet non pondérée	0.0084	0.082	0.057	0.117
Grandeur d'effet pondérée	0.112	0.130	0.027	0.097



<b>Variance observée</b>	<b>0,015</b>	0.018	0.014	0.002
<b>Variance erreur Echantillon</b>	<b>0,0031</b>	0.003	0.005	0.002
<b>Variance Résiduelle</b>	<b>0,012</b>	0.015	0.009	0.00
<b>Intervalle de confiance à 95%</b>	<b>0.095 à 0.129</b>	0.108 à 0.151	-0.031 à 0.085	0.056 à 0.137
<b>% de la variance résiduelle</b>	<b>80%</b>	83.33%	64.28%	0 %
<b>Khi-2</b>	<b>168,60**</b>	136.97**	15.39*	5.97 (n.s)

**Source :** résultats du logiciel CMA v.3.

\*\*  $p < 0,05$ , (ddl = 33). \*  $p < 0.01$ . (n.s) : non significatif

On voit clairement que la variable « supports de publication » a un effet positif sur la grandeur moyenne globale de l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance des entreprises, les grandeurs de l'effet pour les trois supports de publication sont positives : **0.130** pour les journaux, **0.027** pour les revues et **0.097** pour les working papers. Ces grandeurs d'effet sont statistiquement significatives pour le cas des journaux et des working papers (les intervalles de confiance n'incluent pas le zéro), tandis qu'elles sont non significatives pour le cas des revues (l'intervalle de confiance à 95% est compris entre [-0.031 à 0.085]). En ce qui concerne l'analyse de la variance résiduelle, on observe que cette variance représente 83.33% pour les journaux, 64.28% pour les revues, alors qu'elle est nulle (0%) pour le cas des working papers. Les tests d'hétérogénéité khi-2 sont de 136.97 pour les journaux, 15.39 pour les revues et 5.97 pour les working papers. Cette disparité des résultats montre la présence d'autres variables modératrices expliquant les variations au niveau de la grandeur de l'effet globale.

### **3-2-2-5)- Impact De La Variable Modératrice « Indicateurs De L'actionnariat Salarié »:**

Dans le cas des études d'évolution, les indicateurs de mesure de l'actionnariat salarié les plus importants sont les indicateurs ASVB (11 études pour 17 coefficients de corrélation) et ASVC (7 études avec 10 coefficients de corrélation), le troisième indicateur ASVBC (2 études avec 2 coefficients) présente, en effet, une influence négative. Le tableau (7-25) ci-dessous présente les résultats de régression de cette variable :

**Tableau (7-28) : impact de la variable « Indicateurs De L'actionnariat Salarié »:**

Paramètres	Echantillon Complet	Variables Modératrices : Indicateurs De L'actionnariat Salarié		
		ASVB	ASVC	ASVBC
Echantillon d'études K	<b>34</b>	17	10	2
Echantillon d'entreprises N	<b>10424</b>	5351	3237	113
Grandeur d'effet nonpondérée	<b>0.0084</b>	0.159	0.130	-0.117

<b>Grandeur d'effet pondérée</b>	<b>0.112</b>	<b>0.108</b>	<b>0.150</b>	<b>-0.093</b>
<b>Variance observée</b>	<b>0,015</b>	0.008	0.018	0.042
<b>Variance erreur Echantillon</b>	<b>0,0031</b>	0.003	0.003	0.017
<b>Variance Résiduelle</b>	<b>0,012</b>	0.005	0.015	0.025
<b>Intervalle de confiance à 95%</b>	<b>0.095 à 0.129</b>	0.082 à 0.133	0.116 à 0.183	-0.274 à 0.09
<b>% de la variance résiduelle</b>	<b>80%</b>	62.5%	83.33%	60%
<b>Khi-2</b>	<b>168,60**</b>	43.82**	60.97**	4.82 (n.s)

**Source :** résultats du logiciel CMA v.3.

\*\*  $p < 0,05$ , (ddl = 33). (n.s) : non significatif

Le tableau ci-dessus montre une influence positive et significative de la variable ASVB et la variable ASVC sur la grandeur de l'effet moyenne globale (la grandeur de l'effet est de **0.108** pour le modérateur ASVB, et **0.150** pour le modérateur ASVC, et leurs intervalles de confiance n'incluent pas le zéro). Contrairement à ces deux variables, la variable ASVBC semble avoir une influence négative et non significative sur la relation actionnariat salarié-performance de l'entreprise (la grandeur de l'effet de cette variable est de **-0.093**), l'effet de cette variable est non significative (l'intervalle de confiance inclut le zéro et est compris entre [-0.274 à 0.09]). En outre, la variance résiduelle représente 62.5% pour l'indicateur ASVB, 83.33% pour l'indicateur ASVC et 60% pour l'indicateur ASVBC ce qui montre, en effet, l'existence d'autres variables modératrices qui permettent d'expliquer les variations de la grandeur de l'effet moyenne. Concernant l'homogénéité des études, le test khi-2 montre une hétérogénéité des études au seuil de 5% pour les indicateurs ASVB et ASVC, tandis que ce même test paraît non significatif pour le troisième indicateur ASVBC (khi-2= 4.82, un test non significatif) ce qui permet de dire que les études d'évolution utilisant l'actionnariat salarié à la fois comme variable binaire et variable continue sont plus homogènes.

### **3-2-2-6)- Impact De La Variable Modératrice « Indicateurs De La Performance »:**

Enfin, un dernier paramètre méthodologique a été testé, il s'agit de la variable « indicateurs de la performance ». Les indicateurs de mesure de la performance sont toujours les mêmes: la performance économique PERF ECONOM et la performance financière PERF FINAN. Pour le premier indicateur PERF ECONOM le nombre d'études est de 18 études avec 21 coefficients de corrélation partielle, et pour le second indicateur PERF FINAN le nombre d'études est de 8 études comportant 9 coefficients de corrélation partielle. Ces deux indicateurs ayant un effet positif sur la grandeur de l'effet moyenne globale. Nous présentons dans le tableau suivant les résultats de la méta-analyse de régression de cette dernière variable :

**Tableau (7-29) : impact de la variable « Indicateurs De La Performance »:**

Paramètres	Echantillon Complet	Variables Modératrices : Indicateurs De La Performance	
		PERF FINAN	PERF ECONOM
Echantillon d'études K	34	9	21
Echantillon d'entreprises N	10424	3933	5520
Grandeur d'effet non pondérée	0.0084	0.132	0.049
Grandeur d'effet pondérée	0.112	0.089	0.113
Variance observée	0,015	0.003	0.024
Variance erreur Echantillon	0,0031	0.002	0.003
Variance Résiduelle	0,012	0.001	0.021
Intervalle de confiance à 95%	0.095 à 0.129	0,06 à 0,118	0. 087 à 0.138
% de la variance résiduelle	80%	33.33%	87.5%
Khi-2	168,60**	12*	135.92**

**Source :** résultats du logiciel CMA v.3.

\*\* p<0,05, (ddl = 33). \* p<0,01. (n.s) : non significatif.

Le tableau (7-26) représente les résultats de la méta-régression de la variable modératrice « indicateurs de la performance », les résultats de ce tableau mettent en évidence une influence positive et significative de cette variable sur la grandeur de l'effet moyenne globale pour les deux indicateurs de mesure (**0.089** pour l'indicateur PERF FINAN et **0.113** pour l'indicateur PERF ECONOM, leurs intervalles de confiance n'incluant pas zéro). L'analyse de la variance résiduelle montre que cette dernière représente 33.33% pour la performance financière PERF FINAN et 87.5% pour la performance économique PERF ECONOM ce qui montre la présence d'autres facteurs modérateurs notamment pour le cas de l'indicateur PERF ECONOM, ayant une influence sur la grandeur de l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance des entreprises. En outre, le test d'hétérogénéité des études khi-2 semble plus faible pour le cas de la performance financière (khi-2 = 12, significatif au seuil de 1%), alors que ce même test semble plus fort pour le cas de la performance économique PERF ECONOM (khi-2 = 135.92, significatif au seuil de 5%).

Dans ce qui suit, nous présentons les résultats de la méta-analyse et la méta-analyse de régression des études longitudinales.

#### **4)- La Méta-Analyse Des Etudes Longitudinales (Performance Longitudinale) :**

Enfin, nous finalisons notre travail par la méta-analyse des études longitudinales, les mêmes étapes appliquées aux études précédentes seront appliquées au cas des études longitudinales : 1- transformation des études en une seule métrique (la grandeur de l'effet moyenne) ; 2- présentation des résultats de la méta-analyse de régression.



#### **4-1)- Transformation Des Etudes En Une Seule Métrique :**

**4-1-1)- Calcul Des Grandeurs D'Effet :** Le tableau suivant présente les résultats de calcul des 59 grandeurs d'effet à partir des 41 études longitudinales sélectionnées :

**Tableau (7-30) : les 59 grandeurs d'effet calculées à partir des 41 études sélectionnées**

<b>Études</b>	<b>Années</b>	<b>Pays</b>	<b>Echantillons</b>	<b>t</b>	<b>r</b>
Jones et Svejnar	1985	Italie	633	3,267	0,13
Blanchflower et Oswald	1988	USA	948	-0,616	-0,02
Lee	1989	Suède	150	-1,325	-0,08
Mitchell et al. (a)	1989	USA	495	2,146	0,1
Mitchell et al. (b)	1989	USA	495	2,101	0,095
Mitchell et al. (c)	1989	USA	495	1,856	0,084
Kruse	1992	USA	2976	1,088	0,02
Estrin et Jones	1992	France	541	3,528	0,152
Kruse	1993	USA	500	0,223	0,01
Kumbhakar et Dunbar	1993	USA	891	2,697	0,09
Cooke	1994	USA	841	1,54	0,12
Park et Song	1995	USA	232	2,00	0,131
Park et Song	1995	USA	232	4,2	0,27
Park et Song	1995	USA	232	4,58	0,291
Jones et Kato	1995	Japon	109	1,091	0,104
Craig et Pencavel	1995	USA	34	1,102	0,203
Borstadt et Zwirlein	1995	USA	85	-0,586	-0,068
Borstadt et Zwirlein	1995	USA	85	1,051	0,122
Conte et al.	1996	USA	9040	10,206	0,106
Blasi et al.	1996	USA	4738	2,07	0,030
Blasi et al.	1996	USA	4738	1,21	0,017
Blasi et al.	1996	USA	4738	1,686	0,024
Blasi et al.	1996	USA	4738	1,11	0,016
Blasi et al.	1996	USA	4738	2,16	0,031
Smith et al.	1997	Slovénie	1545	1,584	0,040
Ohkusa et Ohtake	1997	Japon	805	2,909	0,102
Cole et Mehran	1998	USA	486	-2	-0,91
Bethel et al	1998	USA	425	0,1	0,005
Murphy. K	1999	USA	177	-0,6	-0,046
Iqbal et Hamid	2000	USA	149	2,44	0,201
Sesil et al.	2002	USA	229	5,98	0,371
Sesil et al.	2002	USA	229	2,325	0,153
Sesil et al.	2002	USA	229	2,5	0,165

Kato et Morishima	2002	Japon	126	2,55	0,227
Tseo et al	2004	China	55	1,949	0,273
Park et al.	2004	USA	477	3,898	0,177
D'Art et Turner	2004	UE	2827	4,58	0,031
D'Art et Turner	2004	UE	2827	1,743	0,070
Sesil et Lin	2005	USA	291	12,01	0,586
Hollandts et Guedri	2007	France	150	-2,742	-0,222
Kruse et al	2008	USA	14	2,5	0,714
Jones et al.	2010	Finlande	398	1,75	0,089
Lee H-C et al.	2009	Taiwan	32	5,31	0,721
Mahoney.J. T et He. J	2009	USA	211	-0,05	-0,003
Kato et al.	2010	Corie de Sud	200	-1,527	-0,108
Bryson et Freeman	2010	RU	578	2,36	0,1
Kruse et al.	2011	USA	780	2,17	0,078
Kim et Ouimet	2014	USA	410	1,97	0,1
Poulain-Rehm	2015	France	131	0,527	0,048
Gherghina et Vintilă	2015	Romanie	198	-2,642	-0,2
Richter et Schrader	2016	Europe	1115	3,754	0,112
Richter et Schrader	2016	Europe	1115	6,444	0,2
Richter et Schrader	2016	Europe	1115	19,76	0,511
Kato et al.	2016	Japon	1613	10,404	0,252
Kato et al.	2016	Japon	1613	10,473	0,253
Kato et al.	2016	Japon	1613	8,869	0,216
Braam et Poutsma	2017	Hollande	195	-2,7	-0,2
Braam et Poutsma	2017	Hollande	195	-3,03	-0,218
Braam et Poutsma	2017	Hollande	195	-1,26	-0,01

**Source :** calculés à partir des études à l'aide du logiciel CMA (Comprehensive Meta-Analysis) v 03.

Le tableau ci-dessus présente les 59 grandeurs d'effet calculées à partir de 41 études longitudinales retenues dans notre méta-analyse. Parmi les 59 grandeurs d'effet, 47 représentent des corrélations positives de la relation actionnariat salarié-performance de l'entreprise, le reste, 12 grandeurs d'effet présentent des corrélations négatives entre l'actionnariat salarié et la performance des entreprises. La grandeur d'effet positive la plus importante s'élève à 0.721, tandis que la grandeur d'effet négative la plus importante s'élève à -0.91. L'étape suivante consiste à calculer la grandeur de l'effet moyenne de toutes les études longitudinales collectées, et ce, dans le cadre des résultats de la méta-analyse.

#### **4-1-2)- Résultats De La Méta-Analyse Des Études Longitudinales :**

Les résultats de la méta-analyse des études d'évolution sont présentés dans le tableau suivant :

**Tableau (7-31) : les résultats de la méta-analyse des études longitudinales (performance longitudinales) :**

Paramètre	Performance Longitudinale
Échantillon original d'études ( <i>K</i> )	41
Tailles originales des échantillons ( <i>n</i> )	35830
Nombre de coefficients de corrélation partielle <i>r</i>	59
Étendue des coefficients de corrélations partielle <i>r</i>	-0.91 à +0.721
Somme des échantillons d'entreprises ( <i>N</i> )	65452
Étendue des tailles des échantillons	14 à 9040
Grandeur d'effet non pondérée	0,134
<b>Grandeur d'effet moyenne pondérée : <math>\bar{r}</math></b>	<b>0,08</b>
Variance observée	0,017
Variance liée à l'erreur d'échantillonnage	0,0008
Variance résiduelle (corrigée)	0,0162
<b>(1) Intervalle de Confiance à 95%</b>	<b>[0.072 à +0.087]</b>
<b>(2) % de la variance liée à l'erreur d'échantillonnage</b>	<b>4.70%</b>
<b>(3) Test d'homogénéité Khi-2</b>	<b>1127.06*** (ddl = 58), p&lt;0. 1</b>

**Source :** résultats du logiciel CMA v 03.

\*\*\* p<0.1

Les résultats de la méta-analyse présentés dans le tableau (7-28) ci-dessus montrent clairement que l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance longitudinale des entreprises est positif (la grandeur de l'effet moyenne  $\bar{r}=0.08$ ), c'est-à-dire, l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance est positif au cours du temps. Cet effet est statistiquement significatif (l'intervalle de confiance n'incluant pas zéro : IC à 95% = [0.072 à 0.087]). En outre, les problèmes liés aux erreurs d'échantillonnage ne sont pas importants (la variance liée aux erreurs d'échantillonnage est presque nulle : variance d'échantillonnage = 0.0008, et ne représente que de 4.70 % de la variance observée). Les résultats montrent également une très forte hétérogénéité des études longitudinales (avec une variance résiduelle de 0.0162 soit 95.3% de la variance observée). Ce dernier résultat est soutenu par un très fort test d'hétérogénéité (Khi-2 =1127.06, ddl=58) ce qui implique la poursuite de notre méta-analyse par la recherche des variables modératrices qui influent la relation entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise. Il est nécessaire donc d'établir une méta-analyse de régression pour les études longitudinales.

#### **4-2)- À La Recherche Des Variables Modératrices : Résultats De La Méta-Analyse De Régression Des Etudes Longitudinales:**

Le test d'hétérogénéité des études longitudinales est fortement significatif (Khi-2= 1127.06). Cette absence d'homogénéité des résultats conduit à la recherche des variables modératrices qui

permettent d'expliquer l'existence des sources d'hétérogénéité à l'intérieur des études longitudinales.

#### **4-2-1) présentation des variables modératrices :**

Tout comme les cas précédents, les variables intégrées dans cette méta-analyse de régression sont les mêmes:

- *pays étudiés (lieu de l'étude)*: études américaines, britanniques et françaises vis-à-vis « le reste du monde ».
- *années de publication* : les années 1990 vs les années 2000.
- *périodes couvertes* : les périodes *moins de 5 ans* vs les périodes allant *de 5ans à 10 ans*.
- *supports de publication* : journaux, revues et working papers.
- *les indicateurs de mesure de l'actionnariat salarié* : les indicateurs ASVB, ASVC et ASVBC.
- *les indicateurs de mesure de la performance de l'entreprise* : la performance économique PERF ECONOM vis-à-vis la performance financière PERF FINAN.

Dans le tableau suivant, nous présentons l'ensemble des variables modératrices des différentes études d'évolution dans le cadre de la méta-analyse de régression :

#### **Tableau (7-32) : présentation des variables modératrices de la méta-analyse de régression des études longitudinales :**

Définition Des Variables	Codage	Mesures
<b>1)- Variables Dépendantes</b>		
Coefficients de Corrélation Partielle	<i>r</i>	Variables Continues
<b>2)- Variables Indépendants</b>		
<b>2-1)- Pays Etudiés</b>		
2-1-1)- Etudes Américaines	Etudes USA	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
2-1-2)- Etudes Britanniques	Etudes RU	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
2-1-3)- Etudes Françaises	Etudes FR	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
<b>2-2)- Années De Publication</b>		
2-2-1)- Années 1990	Publications 90	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
2-2-2)- Années 2000	Publications 2000	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
2-2-3)- Années 2010	Publication 2010	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
<b>2-3)- Périodes Couvertes</b>		
2-3-1)- périodes moins de 5 ans	Moins de 5 ans	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
2-3-2)- périodes de 5 à 10 ans	De 5 à 10 ans	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
<b>2-4)- Supports De Publication</b>		
2-4-1)- Les Journaux	Journaux	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
2-4-2)- Revues	Revues	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
2-4-3)- Les Papiers de Recherches	Working Papers	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
<b>2-5)- Indicateurs De L'Actionnariat Salarié</b>		
2-5-1)- AS Variable Binaire	ASVB	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0

2-5-2)- AS Variable Continue	ASVC	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
<b>2-6)- Indicateurs De La Performance</b>		
2-6-1)- Performance Economique	PERF ECONOM	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0
2-6-2)- Performance Financière	PERF FINAN	Variable dummy : oui = 1, sinon = 0

**Source :** notre élaboration.

Les résultats de la méta-analyse de régression des études longitudinales seront présentés dans la division suivante de notre travail.

#### **4-2-2)- La Méta-Analyse De Régression Des Etudes Longitudinales : Résultats et Discussion :**

##### **4-2-2-1)- Impact De La Variable Modératrice « Pays De L'Etude »:**

Les études longitudinales américaines sont les plus importantes avec 22 études comportant 33 coefficients de corrélation partielle. Une seule étude britannique a été trouvée pour un seul coefficient de corrélation. Pour les études françaises, nous avons trouvé 3 études avec 3 coefficients de corrélation. Les études réalisées dans ces trois pays modèrent positivement et significativement la relation entre l'actionnariat salarié et la performance des entreprises. Dans le tableau suivant nous présentons les résultats de la régression des études longitudinales pour chacun des trois pays :

**Tableau (7-33) : Impact De La Variable Modératrice « Pays De L'Etude »:**

Paramètres	Echantillon Complet	Variables Modératrices : pays de l'étude		
		USA	RU	FR
Echantillon d'études K	59	33	1	3
Echantillon d'entreprises N	65452	45378	578	822
Grandeur d'effet non pondérée	0.134	0.101	0.1	0.140
Grandeur d'effet pondérée	0.08	0.048	0.1	0.148
Variance observée	0,017	0.0148	0.000	0.003
Variance erreur Echant	0,0008	0.0007	0.000	0.003
Variance Résiduelle	0,0162	0,0141	0.000	0.000
Intervalle de confiance à 95%	0.072 à 0.087	0.095 à 0.145	0.018 à 0.177	0.1 à 0.184
% de la variance résiduelle	95.29%	95.27%	0%	0%
Khi-2	1127.06,ddl=58	674.7**	0.000 (n.s)	1.718 (n.s)

**Source :** résultats du logiciel CMA v.3. \*\* p<0,05, (ddl = 58). (n.s) : non significatif.

Les résultats de tableau (7-30) montrent clairement l'influence positive de cette première variable (lieu de l'étude) sur la grandeur de l'effet moyenne globale (les effets sont à l'ordre de **0.048** pour les USA, **0.1** pour le RU et **0.148** pour la FR). Les études sont statistiquement significatives pour les trois cas (les intervalles de confiance n'incluent pas le zéro : [0.095 à 0.145], [0.018 à 0.177], [0.1 à 0.184] respectivement). La variance résiduelle représente 95.27% pour les USA ce qui explique la



présence d'autres facteurs modérateurs pour le cas de ce pays, alors qu'elle est nulle (0%) pour les deux autres pays le Royaume-Uni et la France. Quant à l'homogénéité des études, le test khi-2 montre une grande homogénéité des études pour le RU (khi-2 = 0.000) et la FR (khi-2 = 1.718 n.s), ce même test indique une grande hétérogénéité au niveau des études américaines (khi-2 = 674.7).

#### **4-2-2-2)- Impact De La Variable Modératrice « Années De Publication »:**

Contrairement aux études précédentes (études comparatives et d'évolution), les études longitudinales couvrent les trois périodes de publication intégrées dans la méta-analyse de régression : années 90 (16 études avec 23 coefficients de corrélation), années 2000 (9 études avec 12 coefficients) et années 2010 (12 études avec 18 coefficients de corrélation). Les études longitudinales publiées dans ces trois périodes ont une influence positive sur la grandeur de l'effet moyenne globale. Le tableau suivant présente les résultats de l'impact de la deuxième variable modératrice *années de publication* :

**Tableau (7-34) : Impact De La Variable Modératrice « Années De Publication »:**

Paramètres	Echantillon Complet	Variables Modératrices : Années de publication		
		Années 90	Années 2000	Années 2010
Echantillon d'études K	59	23	12	18
Echantillon d'entreprises N	65452	42926	7603	11707
Grandeur d'effet non pondérée	0.134	0.041	0.266	0.193
Grandeur d'effet pondérée	0.08	0.041	0.107	0.21
Variance observée	0,017	0.0125	0.0156	0.0150
Variance erreur Echant	0,0008	0.0005	0.001	0.001
Variance Résiduelle	0,0162	0.012	0.0146	0.014
Intervalle de confiance à 95%	0.072 à 0.087	0.031 à 0.05	0.085 à 0.021	0.193 à 0.227
% de la variance résiduelle	95.29%	96%	93.6%	93.33%
Khi-2	1127.06*** ddl=58	516.84**	121.21**	192.181**

**Source :** résultats du logiciel CMA v.3.

\*\*\* p<0.1, \*\* p<0.05, (ddl = 58).

Le tableau (7-31) montre clairement que la variable modératrice « années de publication » affecte positivement et significativement la relation entre l'actionnariat salarié et la performance des entreprises. Les grandeurs de l'effet pour les trois périodes de publication sont : **0.041** pour les années 90, **0.107** pour les années 2000 et **0.21** pour les années 2010. On voit également que les effets sont statistiquement significatifs, leurs intervalles de confiance à 95% n'incluant pas le zéro, années 90 : [0.031 à 0.05], années 2000 : [0.031 à 0.05] et années 2010 : [0.193 à 0.227]. L'analyse de la variance résiduelle montre que cette variance représente 96%, 93% et 93.33% respectivement

pour les années 90, années 2000 et les années 2010. Cette disparité au niveau de la variance résiduelle montre l'existence d'autres facteurs modérateurs influant la grandeur de l'effet moyenne globale. En ce qui concerne l'hétérogénéité des études, les tests khi-2 révèlent une forte hétérogénéité des études longitudinales pour cette variable (les tests khi-2 = 516.84 pour les publications des années 90, 121.21 pour les années 2000, et 192.18 pour les années 2010). On peut constater donc que les études longitudinales publiées dans des périodes différentes (années 90, 2000 et 2010) ne sont plus homogènes.

#### **4-2-2-3)- Impact De La Variable Modératrice « Périodes Couvertes »:**

Quant aux périodes couvertes par les études longitudinales, nous avons recensé 11 études couvrant des périodes moins de 5ans avec 15 coefficients de corrélation partielle, et 15 études couvrant des périodes allant de 5ans à 10ans avec 17 coefficients de corrélation. L'influence de ce modérateur semble positive et significative pour les deux périodes couvertes. Le tableau suivant présente les résultats de la méta-analyse de régression de cette variable modératrice :

**Tableau (7-35) : impact de la variable « périodes couvertes »:**

<i>Paramètres</i>	<b>Echantillon Complet</b>	<b>Variables Modératrices : Périodes Couvertes</b>	
		<b>Moins de 5 ans</b>	<b>De 5 ans à 10 ans</b>
<i>Echantillon d'études K</i>	<b>59</b>	15	17
<i>Echantillon d'entreprises N</i>	<b>65452</b>	18014	5934
<i>Grandeur d'effet non pondérée</i>	<b>0.134</b>	0.127	0.145
<i>Grandeur d'effet pondérée</i>	<b>0.08</b>	<b>0.13</b>	<b>0.021</b>
<i>Variance observée</i>	<b>0,017</b>	0.011	0.088
<i>Variance erreur Echant</i>	<b>0,0008</b>	0.0008	0.003
<i>Variance Résiduelle</i>	<b>0,0162</b>	0.0102	0.085
<i>Intervalle de confiance à 95%</i>	<b>0.072 à 0.087</b>	0.116 à 0.143	0.118 à 0.181
<i>% de la variance résiduelle</i>	<b>95.29%</b>	92.72%	96.6%
<i>Khi-2</i>	<b>1127.06***, ddl=58</b>	205.25**	522.65**

**Source :** résultats du logiciel CMA v.3.

\*\*\* p<0.1, \*\* p<0.05, (ddl = 58).

Les résultats de tableau (7-32) mettent en évidence un effet positif et significatif entre la variable modératrice « périodes couvertes » et la relation actionnariat salarié-performance des entreprises (la grandeur de l'effet des périodes moins de 5ans est de 0.13 et 0.021 pour les périodes allant de 5ans à 10ans. De même, les effets sont statistiquement significatifs au seuil de 5% (les intervalles de confiance n'incluant pas zéro). La variance qui reste à expliquer-variance résiduelle, est de 92.72% pour les périodes de moins de 5ans et 96.6% pour les périodes allant de 5ans à 10ans, une telle variance montre la présence d'autres facteurs modérateurs importants. En outre, les tests khi-2

montre une forte hétérogénéité des études pour les deux périodes ( $khi-2= 205.25$  pour les périodes de moins de 5ans et  $khi-2 = 522.65$  pour les périodes allant de 5ans à 10ans), ce qui permet de dire que les études longitudinales qui couvrent des périodes de moins de 5ans sont hétérogènes par rapport à celles qui couvrent des périodes allant de 5ans à 10ans.

#### **4-2-2-4)- Impact De La Variable Modératrice « Supports De Publication »:**

Le nombre des études longitudinales publiées dans des journaux est de 18 études avec 21 coefficients de corrélation, 07 études avec 16 coefficients pour les revues et de 14 études avec 20 coefficients de corrélation pour les working papers. Les trois supports de publication intégrés dans la méta-analyse de régression affectent positivement la relation entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise. Le tableau (7-33) permet de présenter les résultats de la méta-régression comme étant :

**Tableau (7-36) : impact de la variable « Supports De Publication »:**

Paramètres	Echantillon Complet	Variables Modératrices : Supports De Publication		
		Journaux	Revues	Working Papers
Echantillon d'études K	59	21	16	20
Echantillon d'entreprises N	65452	19285	32116	12840
Grandeur d'effet non pondérée	0.134	0.092	0.112	0.198
Grandeur d'effet pondérée	0.08	0.06	0.040	0.205
Variance observée	0,017	0.03	0.002	0.02
Variance erreur Echantillon	0,0008	0.001	0.0005	0.001
Variance Résiduelle	0,0162	0.029	0.0015	0.019
Intervalle de confiance à 95%	0.072 à 0.087	0.108 à 0.151	-0. 031 à 0.085	0.056 à 0.137
% de la variance résiduelle	95.29%	97%	75%	95%
Khi-2	1127.06***, ddl=58	582.74**	64.44**	264.43**

**Source :** résultats du logiciel CMA v.3.

\*\*\*  $p < 0.1$ , \*\*  $p < 0.05$ , (ddl = 58).

En ce qui concerne les résultats de cette variable, on voit clairement que les trois supports de publication (journaux, revues et working papers) ayant des effets positifs sur la grandeur de l'effet moyenne globale de l'actionnariat des salariés sur la performance des entreprises (les effets sont de **0.06** pour les journaux, **0.040** pour les revues et **0.205** pour les working papers). En effet, ces effets semblent significatifs pour le cas des journaux et des working papers (leurs intervalles de confiance à 95% n'incluant pas le zéro), alors qu'ils sont non significatifs pour le cas des revues (l'intervalle de confiance à 95% inclut le zéro, IC à 95% est compris entre [-0. 031 à 0.085]). De même, les tests

khi-2 montrent une forte hétérogénéité au niveau des études pour les trois supports de publication (khi-2 = 582.74 pour les journaux, 64.44 pour les revues et 264.43 pour les working papers, ces tests sont significatifs au seuil de 5%).

#### **4-2-2-5)- Impact De La Variable Modératrice « Indicateurs De L'actionnariat Salarié »:**

Le nombre des études mesurant l'actionnariat comme une variable binaire ASVB est de 24 études comportant 34 coefficients de corrélation partielle, 08 études comportant 10 coefficients de corrélation mesurant l'actionnariat salarié comme variable continue ASVC et 8 études comportant 14 coefficients mesurant l'actionnariat salarié par les deux formes binaire et continue : ASVBC. Les résultats de la régression révèlent un effet positif de ces trois indicateurs sur la grandeur de l'effet globale. Le tableau suivant présente les résultats de la méta-analyse de régression des trois indicateurs de mesure de l'actionnariat salarié

**Tableau (7-37) : impact de la variable « Indicateurs De L'actionnariat Salarié »:**

Paramètres	Echantillon Complet	Variables Modératrices : Indicateurs De L'actionnariat Salarié		
		ASVB	ASVC	ASVBC
Echantillon d'études K	<b>59</b>	34	10	14
Echantillon d'entreprises N	<b>65452</b>	24027	8820	31800
Grandeur d'effet non pondérée	<b>0.134</b>	0.142	0.116	0.138
Grandeur d'effet pondérée	<b>0.08</b>	<b>0.083</b>	<b>0.152</b>	<b>0.056</b>
Variance observée	<b>0,017</b>	0.027	0.011	0.009
Variance erreur Echantillon	<b>0,0008</b>	0.001	0.001	0.0004
Variance Résiduelle	<b>0,0162</b>	0.017	0.01	0.0086
Intervalle de confiance à 95%	<b>0.072 à 0.087</b>	0.071 à 0.094	0.132 à 0.171	-0.046 à 0.065
% de la variance résiduelle	<b>95.29%</b>	62.96%	90.9%	95.5%
Khi-2	<b>1127.06***, ddl=58</b>	657.76**	101.66**	288**

**Source :** résultats du logiciel CMA v.3.

\*\*\* p<0.1, \*\* p<0.05, (ddl = 58).

Les résultats de la méta-analyse de régression montrent clairement l'influence positive de cette variable sur la grandeur de l'effet moyenne globale pour les trois indicateurs de mesure (les grandeurs d'effet sont de 0.083 pour l'indicateur ASVB, 0.152 pour l'indicateur ASVC et 0.056 pour l'indicateur ASVBC). Ces effets sont statistiquement significatifs pour les indicateurs ASVB et ASVC (leurs intervalles de confiance n'incluant pas zéro) et non significatifs pour le cas de l'indicateur ASVBC (l'intervalle de confiance à 95% inclut le zéro et est compris entre [-0.046 à

0.065]). L'analyse de la variance résiduelle permet de constater la présence d'autres variables modératrices influant la grandeur de l'effet commune, en effet, cette variance représente 62.96% pour l'indicateur ASVB, 90.9% pour l'indicateur ASVC et 95.5% pour l'indicateur ASVBC. Concernant l'hétérogénéité des études, les tests khi-2 montrent une forte hétérogénéité des études au niveau des trois indicateurs mesurant l'actionnariat salarié : le test khi-2 = 657.76 pour le modérateur ASVB, 101.66% pour ASVC et 288 pour l'indicateur ASVBC, ces tests sont significatifs au seuil de 5%.

#### **4-2-2-6)- Impact De La Variable Modératrice « Indicateurs De La Performance »:**

Enfin, l'analyse de la dernière variable modératrice « indicateurs de la performance » permet de recenser 29 études longitudinales utilisant 32 coefficients de corrélation partielle mesurant la performance économiques PERF ECONOM et 13 études avec 15 coefficients de corrélation partielles mesurant la performance financière de l'entreprise PERF FINAN. L'impact de cette dernière variable est positif et significatif pour les deux indicateurs de mesure de la performance. Nous présentons dans le tableau (7-35) suivant les résultats de la méta-analyse de régression de cette variable :

**Tableau (7-38) : impact de la variable « Indicateurs De La Performance »:**

Paramètres	Echantillon Complet	Variables Modératrices : Indicateurs De La Performance	
		PERF FINAN	PERF ECONOM
Echantillon d'études K	59	15	32
Echantillon d'entreprises N	65452	25104	35736
Grandeur d'effet non pondérée	0.134	0.115	0.115
Grandeur d'effet pondérée	0.08	0.078	0.066
Variance observée	0,017	0.004	0.025
Variance erreur Echantillon	0,0008	0.0005	0.0008
Variance Résiduelle	0,0162	0.0035	0.0242
Intervalle de confiance à95%	0.072 à 0.087	0,066 à 0,09	0.056 à 0.075
% de la variance résiduelle	95.29%	87.5%	96.8%
Khi-2	1127.06***, ddl=58	111.81**	919.25**

**Source :** résultats du logiciel CMA v.3.

\*\*\* p<0.1, \*\* p<0.05, (ddl = 58).

Les résultats de tableau (7-35) mettent en évidence une influence positive et significative des deux indicateurs de mesure de la performance PERF FINAN et PERF ECONOM sur la grandeur de l'effet moyenne globale de la relation actionnariat salarié-performance de l'entreprise. En effet, la grandeur de l'effet est de 0.078 pour la variable PERF FINAN et 0.066 pour la variable PERF ECONOM, les effets sont statistiquement significatifs (les intervalles de confiance à 95% n'incluent

pas le zéro : IC à 95 % pour le premier indicateur est compris entre [0,066 à 0,09], et [0.056 à 0.075] pour la deuxième variable). Toutefois, les variations au niveau de la grandeur de l'effet moyenne globale semblent importantes (la variance résiduelle représente 87.5% pour la performance financière PERF FINAN et 96.8% pour la performance économique PERF ECONOM), ces résultats suggèrent la présence d'autres facteurs modérateurs importants. Quant à l'analyse de l'hétérogénéité des études, les résultats montrent également une forte hétérogénéité des études longitudinales pour ces deux variables (le test khi-2 pour la variable PERF FINAN est de 111.81 et 919.25 pour la variable PERF ECONOM).

### **5)- Synthèse des résultats de la méta-analyse :**

Ce chapitre est consacré à l'analyse statistique de la relation actionnariat salarié-performance de l'entreprise dans une approche méta-analytique. Notre analyse s'est effectuée à partir des données provenant de notre base de données comportant 80 études empirique à travers le monde traitant la relation entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise. Dans le tableau suivant nous retiendrons que les grandeurs de l'effet afin de synthétiser les résultats de notre méta-analyse :

**Tableau (7-39) : Synthèse des résultats de la méta-analyse**

Description	études comparatives	études d'évolution	études longitudinales
<b>Nombre d'études</b>	<b>16</b>	<b>23</b>	<b>41</b>
<b>Nombre de coefficients de corrélation partielle</b>	<b>24</b>	<b>34</b>	<b>59</b>
<b>Grandeur d'effet moyenne</b>	<b>0.031</b>	<b>0.112</b>	<b>0.08</b>
<b>Grandeur d'effet moyenne globale</b>	<b>0.074</b>		
<b>Impact des variables modératrices :</b>			
<b>1- Pays de l'étude</b>			
USA	<b>0.038</b>	<b>0.120</b>	<b>0.048</b>
RU	<b>0.131</b>	<b>0.055</b>	<b>0.1</b>
FR	<b>-0.041</b>	<b>0.141</b>	<b>0.148</b>
<b>2- Année de publication de l'étude</b>			
Années 90	/	<b>0.081</b>	<b>0.041</b>
Années 2000	<b>0.042</b>	<b>0.13</b>	<b>0.107</b>
Années 2010	<b>-0.00037</b>	/	<b>0.21</b>
<b>3- Périodes couvertes</b>			
Moins de 5 ans	<b>0.05</b>	<b>0.097</b>	<b>0.13</b>
De 5 ans à 10 ans	<b>0.0207</b>	<b>0.150</b>	<b>0.021</b>
<b>4- Supports de Publication</b>			
Journaux	<b>0.071</b>	<b>0.13</b>	<b>0.06</b>
Revue	<b>0.013</b>	<b>0.027</b>	<b>0.04</b>
Working Papers	<b>-0.007</b>	<b>0.097</b>	<b>0.205</b>
<b>5- Indicateurs de mesure de l'actionnariat salarié</b>			
ASVB	<b>0.039</b>	<b>0.108</b>	<b>0.083</b>
ASVC	<b>0.17</b>	<b>0.150</b>	<b>0.152</b>
ASVBC	<b>0.17</b>	<b>0.093</b>	<b>0.056</b>
<b>6- Indicateurs de mesure de la performance</b>			

PERF FINAN	-0.011	0.089	0.078
PERF ECONOM	0.055	0.113	0.066

L'ensemble des résultats présentés dans le tableau ci-dessus, nous ont éclairés quant à l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise. Cet effet a été étudié à travers :

- La nature du lien entre la variable explicative (actionnariat salarié) et la variable à expliquer (performance de l'entreprise). Au regard de la synthèse de la littérature ayant traitée empiriquement ce lien, il apparaît que les résultats sont variés. Il est incontestable qu'un plus grand nombre d'études concluent à l'existence d'un lien positif (hypothèse H1). Dans ce cadre, nos résultats empiriques montrent l'existence d'un effet positif et statistiquement significatif de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise, la grandeur de l'effet moyenne globale :  $\bar{r} = 0.074$  (**hypothèse H1 validée**).

- L'étude du lien entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise en fonction de la comparaison entre les performances des entreprises dotées de l'actionnariat salarié à celles des entreprises qui ne le sont pas. La seconde conclusion que nous pouvons tirer alors de l'ensemble de nos résultats, est que les entreprises ayant de l'actionnariat salarié obtenant de meilleures performances par rapport à celles qui ne le disposant pas, la grandeur de l'effet moyenne :  $\bar{r} = 0.031$ , l'effet est positif et statistiquement significatif (**hypothèse H2 validée**). Nous venons donc, par ce second résultat, conforter l'étude de Conte et Tannenbaum (1978) qui ont été les premiers à mettre en évidence l'existence d'une corrélation entre actionnariat salarié et résultat avant impôt. D'après eux, les firmes dotées d'actionnariat salarié sont 1,5 fois plus rentables que les firmes caractérisées par une structure de capital conventionnelle. En outre, notre résultat vient de confirmer les résultats de la méta-analyse réalisée par Kruse et Blasi (1997) qui constatent qu'il existe un écart moyen de productivité de 6,2 % entre les firmes américaines qui ont un ESOP et celles qui n'en ont pas (Cet écart en faveur des entreprises dotées d'un ESOP) ;

- L'examen de ce lien en fonction de mesure de la performance de l'entreprise avant et après l'adoption de plans d'actionnariat salarié. Nos résultats démontrent que l'adoption des plans d'actionnariat salarié augmente la performance des entreprises, la grandeur de l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance des entreprises  $\bar{r} = 0.112$ , l'effet est positif et statistiquement significatif (**hypothèse H3 validée**). Nos résultats confirme donc les résultats de la méta-analyse de Douclouliagos 1995, qui montre que les entreprises adoptant de l'actionnariat salarié en allant du simple partage des profits jusqu'aux labor managed firms vont avoir de meilleures performances sur les trois années suivant l'adoption.

- L'analyse de ce lien en fonction de la durée de présence de l'actionnariat salarié. En effet, la durée de présence de l'actionnariat salarié est susceptible d'influencer positivement la performance. Les résultats de notre méta-analyse montrent que la durée de l'existence de l'actionnariat salarié affecte positivement et significativement la performance de l'entreprise, la grandeur de l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise  $\bar{r} = 0.08$  (**hypothèse H4 validée**). Nos résultats confirment les résultats obtenus dans le cadre de la section des études longitudinales de la méta-analyse de Kruse et Blasi (1997);

Quant à l'impact des variables modératrices susceptibles d'influencer la relation entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise, nous pouvons présenter dans un tableau récapitulatif l'état des hypothèses relatives à ces variables comme étant :

**Tableau (7-40) : Récapitulatif des résultats des tests des hypothèses relatives aux variables modératrices**

Variables Modératrices		Relation principale	Actionnariat Salarié-Performance de l'Entreprise		
			Etudes comparatives	Etudes d'évolution	Etudes longitudinales
<i>Pays de l'étude (H5)</i>	USA (H5a)		validée	validée	validée
	RU (H5b)		validée	validée	validée
	FR (H5c)		Non validée	validée	validée
<i>Années de publication (H6)</i>	Années 90 (H6a)		/	validée	validée
	Années 2000 (H6b)		validée	validée	validée
	Années 2010 (H6c)		Non validée	/	validée
<i>Périodes couvertes (H7)</i>	moins de 5ans (H7a)		validée	validée	validée
	De 5 à 10 ans (H7b)		validée	validée	validée
<i>Supports de publication (H8)</i>	Journaux (H8a)		validée	validée	validée
	Revue (H8b)		validée	validée	validée
	Working Papers (H8c)		Non validée	validée	validée
<i>Indicateurs de mesure de l'AS (H9)</i>	ASVB (H9a)		validée	validée	validée
	ASVC (H9b)		validée	validée	validée
	ASVBC (H9c)		validée	validée	validée
<i>Indicateurs de performance (H10)</i>	PERF FINAN (H10a)		Non validée	validée	validée
	PERF ECONOM (H10b)		validée	validée	validée

Dans le cadre de la méta-analyse de régression, nous avons intégré l'influence de certaines variables modératrices concernant les caractéristiques méthodologiques des études empiriques. À l'issue de cette analyse, nous avons noté que :



---

Toutes les hypothèses retenues dans notre méta-analyse de régression sont vérifiées à l'exception de celles intégrées dans la section des études comparatives et qui concernent exactement:

- Les études françaises FR (H5c) :  $\bar{r} = -0.041$ ;
- Les études publiées dans la période des Années 2010 (H6c) :  $\bar{r} = -0.00037$ ;
- Les études sous formes de Working Papers (H8c) :  $\bar{r} = -0.007$ ;
- Les études portant sur les indicateurs de la performance financière PERF FINAN (H10a) :  
 $\bar{r} = -0.011$ .

Ces études semblent modérer négativement la relation entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise. Tous les signes attendus ont été donc confirmés sauf ceux relatifs à ces quatre derniers facteurs.

---

## **Conclusion :**

Ce présent chapitre fourni quelques pistes intéressantes quant au lien entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise. Il présente, en effet, des illustrations empiriques que peut avoir les caractéristiques méthodologiques et le type de données d'une étude sur l'importance de l'effet expérimental. Certaines caractéristiques méthodologiques telles que les lieux des études, les années de publication, les périodes couvertes par l'étude, les supports de publication, les indicateurs de mesure de l'actionnariat salarié, et les indicateurs de mesure de la performance peuvent avoir un impact déterminant sur la taille de l'effet.

Par ailleurs, notre méta-analyse confirme la présence de nombreux facteurs de contingence susceptibles de modifier la relation actionnariat salarié-performance. Au final, les résultats obtenus montrent la nécessité d'approfondir la recherche des variables modératrices eus égard à l'importance de la variance résiduelle dans chacun des sous-échantillons présentés.

Comme souvent lors de méta-analyses « conventionnelles », il est difficile de faire ressortir des facteurs modérateurs pertinents. En effet, ce problème est lié à l'existence d'un nombre important de facteurs modérateurs sur la grandeur de l'effet moyenne globale. La réalisation d'une méta-analyse de régression (MRA) pourrait permettre de remédier à ce problème. Des relations plus complexes restent donc inexplorées. Par contre, notre méta-analyse présente des soins attentifs quant aux critiques apportées aux méta-analyses classiques. Ainsi, GLASS et Al. (1981) ont rassemblé ces critiques en quatre groupes :<sup>1</sup>

- 1)- Les études empiriques sont trop souvent comparées et agrégées en utilisant des méthodologies, des variables statistiques différentes alors qu'elles ne sont finalement pas similaires,
- 2)- Les résultats des méta-analyses ne sont pas interprétables parce que les résultats d'étude « peu valides » côtoient des résultats d'études « très valides »,
- 3)- Les recherches publiées sont généralement celles qui obtiennent des résultats significatifs écartant de fait les études dont les résultats sont peu significatifs,
- 4)- Plusieurs résultats peuvent être tirés de la même recherche ce qui crée un biais et invalide la méta-analyse puisque certains résultats ne sont pas indépendants.

La première critique souvent formulée à l'égard de la méta-analyse concerne le fait que le méta-analyste inclus des études parfois très différentes dans la même synthèse. Ainsi, la diversité méthodologique ne facilite pas la comparaison des études entre-elles. C'est le problème des « pommes et des oranges » (*Apples and Orange*) souligné par GLASS (1981)<sup>2</sup>. Néanmoins, ce problème peut être résolu en sélectionnant correctement les études à intégrer dans la méta-analyse

---

<sup>1</sup> GLASS G. et Al. (1981), *Meta-analysis in social research*, Beverly Hills, Sage Publications.

<sup>2</sup> Ibid.

---

mais également en testant statistiquement l'impact des différences méthodologiques sur les résultats de la méta-analyse.

Dans le cadre de notre méta-analyse, un soin attentif a été accordé à la constitution de l'échantillon afin de contrôler ce problème. La revue narrative de la littérature nous a permis de sélectionner des études en évitant le mélange « *des pommes et des oranges* ». Le lien entre les méthodes quantitative et narrative nous semble encore une fois évident et important.

La seconde critique peut également être évitée en codant la qualité de l'étude de la même manière et en testant la différence de la taille de l'effet en fonction de la qualité de l'étude. Il est cependant difficile d'évaluer objectivement la qualité des études.

La troisième critique concernant les études dont les résultats sont peu significatifs et qui ne sont pas publiés peut être résolu de différentes manières. Tout d'abord, il est possible d'effectuer une revue de la littérature qui inclue des travaux non publiés : working papers, thèses, communications à des colloques,... puis de les comparer aux résultats des études publiées dans des revues ou dans des journaux académiques.

***CONCLUSION GENERALE***

---

Cette recherche avait comme objectif d'examiner les effets de l'actionnariat salarié sur la performance dans le cadre de la gouvernance d'entreprise dans une approche méta-analytique. Nous souhaitons souligner dans cette conclusion générale, les intérêts permis par le développement de ce travail au niveau des trois aspects développés : théorique, méthodologique et empirique (ou pratique). Nous envisageons de présenter dans un premier temps les contributions théoriques et managériales de notre travail de recherche. Á notre connaissance, aucune recherche doctorale antérieure en Algérie n'a étudié le sujet de l'actionnariat salarié en générale, et celui de son effet sur la performance de l'entreprise en particulier, notamment dans une approche méta-analytique. Ces deux sujets (l'actionnariat salarié et la méta-analyse) sont alors abordés la première fois par notre thèse de doctorat. Nous présentons dans un second temps les principaux résultats de notre recherche doctorale. Malgré ses apports, et comme tout autre travail de recherche, notre travail souffre de certaines limites. Nous présenterons alors dans un troisième temps, les apports et les limites de notre travail. Enfin, les perspectives futures de notre recherche seront exposées à la fin de cette conclusion générale.

### ***1- Contributions Théoriques, Méthodologiques Et Managériales De La Recherche***

L'intérêt porté à ce sujet a été motivé par au moins, deux constats essentiels. Le premier est illustré par la controverse théorique quant à l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise, alors que le second est illustré par la controverse empirique quant à la démarche méta-analytique (très peu exploité) appliquée à la relation actionnariat salarié-performance de l'entreprise. Les réflexions suscitées par ces deux constats nous ont conduits à élaborer notre problématique de recherche suivante :

***« Quelles sont les effets de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise? »***

Dans le prolongement de cette problématique, nous avons proposé à répondre à l'ensemble des questions suivantes :

- Y a-t-il un effet positif de l'actionnariat salarié sur la performance des entreprises ?
- Quel est l'ampleur de cet effet ?
- Et quels sont les facteurs qui influenceraient l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise?

Les contributions théoriques apparaissent notamment à travers les réponses apportées à ces questions.

#### ***1-1- Contributions Théoriques***

Notre travail de recherche contribue de différentes manières au développement des connaissances dans le domaine de l'actionnariat salarié :

- 
- La première contribution de cette thèse réside dans le modèle de recherche théorique proposé qui met en relation l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise dans le cadre de la gouvernance d'entreprise dans sa double approche : actionnariale et partenariale.
  - Une seconde contribution de notre modèle de recherche théorique consiste en l'intégration, dans un cadre théorique unifié, les deux catégories de la littérature portant sur les effets de l'actionnariat salarié : la littérature axée sur les attitudes et les comportements des salariés actionnaires au travail, et la littérature axées sur les analyses financières, économiques et boursières de la performance.
  - Le modèle théorique de notre recherche nous a permis également de constater que l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance des entreprises est difficile à prévoir théoriquement. Cette incertitude théorique quant à l'effet net de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise trouve un écho du point de vue des recherches empiriques ayant porté sur le lien actionnariat salarié – performance de l'entreprise. Il apparaît ainsi que le lien entre actionnariat salarié et performance de l'entreprise est beaucoup moins clair que ne le laisse à penser le nombre important d'études empiriques.

Du fait de la complexité de l'objet, les recherches portant sur l'actionnariat salarié doivent puiser leurs sources dans un corpus théorique combinant différents champs de la gestion (finance, psychologie, sociologie, économie,..). En l'absence d'une théorie propre à l'actionnariat salarié, on ne peut faire une analyse *systematique* des théories liées à l'actionnariat salarié (théorie des incitations, de la décision, théories politiques, théories du contrôle, théories du management des ressources humaines, théories du gouvernement,...) afin de saisir au mieux l'objet de recherche « actionnariat salarié » et ses conséquences sur l'entreprise et sa performance. De plus, pour bâtir une véritable théorie de l'actionnariat salarié comme le souligne Hollandts (2007), il convient d'articuler les deux niveaux d'analyse présents dans la littérature : le niveau individuel (*l'actionnaire* salarié) et le niveau collectif (*l'actionnariat* salarié).

- En revanche, la majorité des travaux de recherche mobilisés dans notre travail attribuent à l'actionnariat salarié un effet positif sur la performance des entreprises. Cette conclusion est valable aussi bien dans le cas où l'on considère la performance sous toutes ses acceptions financières, économiques et boursières, que sous sa dimension sociale. Dans le premier cas, nous avons en effet analysé la littérature qui a mesuré la performance à travers la productivité des salariés, la rentabilité financière et la rentabilité boursière. Dans le second cas, la performance sociale est appréhendée à travers la motivation, l'absentéisme, la satisfaction, l'implication et la performance au travail.

## ***1-2- Contributions Méthodologiques***

Dans les limites de la question de recherche posée et des hypothèses énoncées en début de cette thèse, la première étude, destinée à établir un test empirique d'hypothèses combinant des points de

---

vue théoriques différents, portait sur un échantillon d'études de 80 études analysées sur la période 1978-2017. La validation de l'ensemble des hypothèses a été effectuée en ayant recours à l'approche de la méta-analyse. Celle-ci présente l'avantage majeur de ne pas s'intéresser à un environnement particulier mais de considérer l'ensemble de la littérature ainsi que les résultats qui s'en dégagent au terme de recherches effectuées sur des terrains différents. Les considérations d'ordre empirique relatives à la littérature retenue, aux variables sélectionnées ainsi qu'à l'approche de la méta-analyse proprement dite ont été abordées dans le cadre de sixième et septième chapitres.

Nous avons notamment mis en relief les quatre axes autour desquels tourne l'approche méta-analytique. Ceux-ci sont les suivants :

- La constitution d'un corpus empirique (la base de données) à travers une sélection argumentée des études publiées et non publiées. Nous en avons retenu 80 études.
- La quantification de la relation « actionnariat salarié – performance » en ayant recours à l'estimation du coefficient de corrélation partielle. L'examen de la base de données nous a permis d'estimer ce coefficient pour 117 coefficients de corrélation partielle répartis comme étant :
  - 24 investigations empiriques pour les études comparatives ;
  - 34 autres investigations empiriques pour les études d'évolution ;
  - Et 59 investigations empiriques pour les études longitudinales.
- L'agrégation de l'ensemble des coefficients afin d'estimer *la taille (la grandeur) d'effet moyenne*.
- Le dernier axe a eu pour objet la prise en compte de l'ensemble des facteurs susceptibles d'influencer la relation principale « actionnariat salarié – performance de l'entreprise».

Les résultats obtenus ont permis de confirmer les hypothèses de la recherche comme étant:

- L'actionnariat salarié est lié positivement et significativement à la performance des entreprises. En moyenne, la grandeur de l'effet moyenne globale de l'actionnariat salarié sur la performance est estimée à la limite de ( $\bar{r} = 0.074$ ) un effet sert faible, mais positif et significatif (première hypothèse H1 validée).
- Les entreprises disposant de l'actionnariat salarié ayant des performances supérieures par rapport à celles qui ne le disposant pas. La grandeur de l'effet moyenne de l'actionnariat salarié estimée dans le cadre des études comparatives est positive ( $\bar{r} = 0.031$ ) et significative (deuxième hypothèse H2 validée).
- la présence de l'actionnariat salarié affecte positivement la performance des entreprises. La grandeur de l'effet moyenne de l'actionnariat salarié calculée au niveau des études d'évolution est positive ( $\bar{r} = 0.112$ ) et statistiquement significative (troisième hypothèse H3 validée).
- enfin, les calculs effectués dans le cadre des études longitudinales permettent de valider la quatrième hypothèse (H4 validée) de notre recherche qui suppose que la durée de l'existence de

---

l'actionnariat salarié est liée positivement et significativement à la performance des entreprises : la grandeur de l'effet moyenne est positive et significative ( $\bar{r} = 0.112$ ).

S'agissant des résultats relatifs à la méta-analyse de régression quant à l'effet des six variables modératrices sur la grandeur de l'effet moyenne de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise, nous sommes en mesure d'affirmer que :

- Toutes les hypothèses retenues dans notre méta-analyse de régression sont vérifiées à l'exception de celles intégrées dans la section des études comparatives et qui concernent exactement:

- Les études françaises FR (H5c) ;
- Les études publiées dans la période des Années 2010 (H6c) ;
- Les études sous formes de Working Papers (H8c);
- Les études portant sur les indicateurs de la performance financière PERF FINAN (H10a).

Ces études semblent modérer négativement la relation entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise. Tous les signes attendus ont été donc confirmés sauf ceux relatifs à ces quatre derniers facteurs.

Les aspects d'ordre méthodologique peuvent aussi contribuer à l'amélioration des résultats empiriques de ce travail :

- du point de vue méthodologique, l'approche méta-analytique utilisée dans le cadre de ce travail nous a permis de mobiliser un large pan de la littérature intéressée à l'actionnariat salarié. Cette méthode pourra être utile à ceux qui souhaitent réaliser des recherches rigoureuses car elle intègre la littérature axée sur les dimensions sociales de l'actionnariat salarié et celle axée sur les dimensions financières, économiques et boursière de la performance des entreprises.

- D'autre part, la construction de notre échantillon est novatrice dans le cadre de tests sur un échantillon d'études et non pas sur un échantillon d'entreprises. Cette approche répond à certaines difficultés méthodologiques concernant la réalisation d'études sur le terrain et permet à notre sens d'étudier plus finement l'évolution de l'objet « actionnariat salarié » et son effet sur la performance à travers l'évolution de la littérature elle-même.

- Cette approche est récente dans le cadre d'études quantitatives mais difficile à réaliser dans le cadre d'études qualitatives. Cette option méthodologique ouvre de nouvelles perspectives en permettant d'observer l'actionnariat salarié sur une période plus longue et d'intégrer dans l'analyse des variables n'apparaissant qu'au cours du temps.

Quant aux prolongements méthodologiques de notre travail doctoral :

- Un prolongement évident du travail effectué dans le cadre de cette thèse est d'enrichir année après année notre base de données correspondant aux tests pratiqués sur l'échantillon d'études. Ceci



---

permettra à la fois d'améliorer la robustesse et la généralisation de nos résultats. Ce processus doit nous permettre d'améliorer la validité de notre recherche.

- Un autre prolongement consiste à utiliser l'approche de la méta-analyse dans le cadre des méthodes et des techniques statistiques récentes. Il nous paraît intéressant d'utiliser conjointement la méta-analyse et les modèles d'équations structurelles par exemple. L'approche méta-analytique sera mobilisée pour obtenir des tailles de l'effet entre toutes les variables (dépendantes, indépendantes et modératrices). L'ensemble de ces données servira pour tester le modèle d'équations structurelles qui permettra d'identifier de nouvelles relations et proposer des liens de causalité pas nécessairement traités dans la littérature.

- Le dernier aspect est en relation avec l'impact de l'actionnariat salarié sur les déterminants de la performance organisationnelle : les attitudes et les comportements des salariés actionnaires. Il serait intéressant d'élargir la méta-analyse à d'autres études et de diversifier les indicateurs de la performance en intégrant ceux de la performance sociale des entreprises.

### ***1-3- Contributions Managériales***

Quant aux contributions managériales de notre thèse, ce présent travail apporte des éléments tangibles sur le lien entre actionnariat salarié et performance des entreprises. En effet, notre étude apporte un éclairage sur la nature de ce lien et sur les doutes que peuvent parfois éprouver les dirigeants comme les salariés face aux mécanismes d'actionnariat salarié.

En effet, dans la mesure où la relation entre « actionnariat salarié » et « performance de l'entreprise » dépend notamment de la forme de l'actionnariat salarié (AS direct ou indirect, pourcentage de la détention des actions et surtout le pourcentage des salariés qui peuvent devenir actionnaires), les résultats de cette étude représentent à notre sens, une preuve quant à l'utilité de mieux encadrer les conditions de gestion de l'actionnariat salarié. De ce fait, notre contribution permet d'apporter des réponses aux interrogations suivantes :

- Premièrement, comment gérer le développement de l'actionnariat salarié dans le temps afin de prolonger le plus objectivement possible les effets positifs de l'actionnariat salarié. En d'autres termes comment les entreprises peuvent-elles accompagner ce développement ?

- Deuxièmement, les entreprises sont amenées à s'interroger sur le couplage entre actionnariat salarié et la participation des salariés au processus de la prise de décision. Dans ce cas, comment les entreprises peuvent-elles gérer et accompagner cette représentation « institutionnelle » des salariés ?

Face à ces interrogations de la gestion de l'actionnariat salarié et de son couplage avec la représentation institutionnelle des salariés, notre recherche peut servir les dirigeants et analystes à évaluer la capacité d'influence globale et à mieux appréhender les variables caractérisant cette capacité d'influence.

---

En dépit des apports cités ci-dessus, notre recherche n'est pas toutefois exempte de limites.

## ***2- Les Limites Théoriques Et Méthodologiques De La Recherche***

L'ensemble des résultats de notre étude, ainsi que leurs apports théoriques et managériaux, doivent être appréhendés et interprétés en ayant à l'esprit de différentes limites d'ordre théorique et méthodologique.

### ***2-1 Les Limites Théoriques De La Recherche***

Notre analyse de l'effet de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise s'est appuyée essentiellement sur la mobilisation des corpus théoriques mobilisés dans le cadre de l'approche actionnariale et l'approche partenariale de la gouvernance d'entreprise. L'une des limites importantes donc de ce travail concerne certainement *l'approche cognitive* de la gouvernance d'entreprise. Nous sommes conscients que d'autres perspectives théoriques permettraient d'alimenter notre connaissance de l'objet « actionnariat salarié ». Du point de vue théorique, certaines approches socio-cognitives pourraient renseigner notre analyse sur les effets globaux de l'actionnariat salarié sur la performance des entreprises. Bien que les effets de l'actionnariat salarié ne sont pas validés empiriquement dans le cadre de cette approche, mais cela reste quand même une limite car les travaux intégrés dans une perspective socio-cognitive auraient pu nous permettre d'enrichir notre compréhension des variables pouvant influencer l'exercice de la capacité d'influence des actionnaires salariés.

### ***2-2- Les Limites Méthodologiques De La Recherche***

Outre les limites théoriques de notre recherche, nous pouvons préciser certaines limites d'ordre méthodologique à notre étude.

Du point de vue méthodologique, Nous pouvons évoquer tout d'abord le cas des mesures de certaines variables modératrices qui ne sont malheureusement pas intégrées dans notre modèle de la méta-analyse et qui peuvent avoir sans doute une influence sur la grandeur de l'effet moyenne de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise. Parmi ces variables par exemple, la variable modératrice « le secteur d'activité ». Faute de disponibilité de cette donnée chez la majorité des études, nous n'avons pas été en mesure de l'inclure dans notre modèle.

### ***2-3- Les Perspectives Future De La Recherche***

Pour terminer ce parcours, nous proposons d'examiner notre question posée au début de ce travail de manière à l'interroger dans le contexte des entreprises algériennes. Au regard de la législation en vigueur qui interdit la mise en place de l'actionnariat salarié en Algérie, une perspective est ouverte quant à l'examen de notre problématique dans un contexte algérien si une fois les règlements

---

législatives permettront l'installation de tel dispositif. Dans ce cas, la voie est ouverte pour tester cette problématique en trois chemins différents:

- premièrement, étudier les effets de l'actionnariat des salariés dirigeants sur la performance de l'entreprise algérienne en insistant sur le rôle des stock-options;
- deuxièmement, étudier les effets de l'actionnariat des salariés non dirigeants sur la performance de l'entreprise algérienne en insistant sur les formes de distribution des actions.
- troisièmement, étudier les effets de l'actionnariat salarié sur les attitudes et les comportements des salariés actionnaires algériens au travail.

De ce fait, et vu que l'Algérie constitue un terrain encore vierge à l'égard de la recherche portant sur l'actionnariat salarié, nous déclarons que c'est au contexte algérien que nous entendons consacrer nos prochaines années de recherche en la matière.

***BIBLIOGRAPHIE***

---

## A

- Abdelkefi M.**, « Déterminants de la Réaction du Marché Français à l'Annonce d'une Emission d'Actions Réservées aux Salariés », Papier de recherche, 2006.
- Abisalah Dargham. N**, « Le rôle des plans d'actionnariat salarié dans la gouvernance des entreprises : le cas des sociétés de bourse de France (SBF 250) », Document de recherche, 2003.
- Albouy. M**, « Théorie, applications et limites de la mesure de la création de valeur », revue française de gestion, vol 1, n° 160, 2006.
- Albouy. M**, « Théorie, applications et limites de la mesure de la création de valeur », Revue française de création, N° 122, 1999.
- Alchian.A**, « Property Rights », in Est well, Milgrate, New man, Aditionnary in Economics. The New Palgrave, 1987.
- Alchian.A, et Demsetz.H**, « Production, Information costa and Economic Organisation », American Economic Review, vol 62, decembre 1972, pp 777-795.
- Alexandre-Bailly. F, Bourgeois. D, Gruère. J-P, Raulet-Croset. N, et Roland-Levy. C**, « Comportements humains et management », 2<sup>ème</sup> édition, France : Pearson, 2006.
- Allemand. S**, « gouvernance : pouvoir partagé », revue des sciences humaines, n° 101, (Janvier), 2000, p 12.
- Ansoff. I**, « Stratégie du développement de l'entreprise », Editions Hommes et Techniques, Paris, 1968.
- Aoki. M**, « The coopérative game theory of the firm », Oxford university press, 1984.
- Arcimoles (D). C. H, et Brillet. F**, « Enjeux et résultats de l'actionnariat salarié : une revue de littérature, France / Grande Bretagne / Etats-Unis », papier de recherche, 2000.
- Arnauld. D, Jaeger. M**, « pratique et gestion de l'actionnariat salarié », revue française de gestion, 13 (7-22), 1990.
- Ashford. R**, « Louis Kelso's Binary Economy », Journal of socio-economics, n° 25 (1), 1996.
- Aubert. N, et Caramelli. M**, « Les déterminants des investissements des salariés en actions de leur entreprise : le cas d'une augmentation de capital réservée aux salariés », document de travail, W.P, n° 758, Avril 2006.
- Aubert. N**, « Mécanismes d'incitation et implications pour l'organisation de l'actionnariat salarié : Revue de littérature », document de recherche, institut d'administration des entreprises, université d'Aix Marseille, W.P. N° 669, 2003.
- Audard.L, et Bachelard.A**, « l'actionnariat salarié dans les sociétés françaises : une solution d'avenir ? », papier de recherche, EMLYON, Business School, 2009.
- Autenne.A**, « analyse économique du droit de l'actionnariat salarié : apports et limites des approches contractualistes, néo-institutionnalistes et comparativistes de la gouvernance d'entreprise », Thèse de doctorat, faculté de droit de l'université catholique de Louvain, Bruylant, Bruxelles, 2005.

## B

- Bass F.** (1995), "Empirical generalizations and marketing science: a personal view", *Marketing Science*, 14, 3, 6-19 (partie 2).
- Batsch.L**, « Le capitalisme financier », édition la découverte, 2002.

- 
- Batsch.L.**, « finance et contrôle : à propos de la corporate governance », cahier de recherche n° 9606, Paris, Dauphine, 1996, p.p : 1-31.
- Beatty A.**, «An empirical analysis of the corporate control, tax and incentive motivations for adopting leveraged employee stock ownership plans», *Managerial and Decision Economics*, (15), 1994, pp 299-315.
- Benko. G et Lipietz. A.**, « de la régulation des espaces aux espaces de régulation », la découverte, Paris, 1995.
- Ben-Ner. A et Jones. D .C.**, « Employee participation, ownership and productivity: A. theoretical framework », *Industrial relations*, vol. 34, n° 4, .
- Berle.A.A.**, « For Whom Corporate Managers Are Trustees: A note », *Harvard Law Review*, 45 (8), 1932, P.P. 1365-1373.
- Berle A.A et Means G.C.**, « The modern corporation and private property », New York, Macmillan, 1932.
- Bernstein, P.** «Necessary Elements for Effective Worker Participation in Decision Making», *Journal of Economic Issues*, 10(2), 1976, 490-522.
- Blair.M.M.**, « Firm-specific Human Capital and the Théory of the Firm », Working paper, The Brookings Institution, 1997.
- Blair. M.M.**, « Wealth creation and wealth sharing », The Brookings Institution, Washington DC, 1996.
- Blair.M.M** « Ownership and Contrôl : Rethinking Corporate Governance For The Twenty First Century, Brookings Institution Press, Washington.D.C, 1995.
- Blair M., Kruse D., Blasi J.**, «Employee Ownership: an Unstable Form or A Stabilizing Force», Cité in: Margaret M. Blair and Thomas Kochan (eds), *The New Relationship: Human Capital in the American Corporation*, Brookings Institution Press, Washington D.C, 2000.
- Blasi. J. R.**, « Employer Ownership : Revolution or Ripoff ? », Ballinger publishing company, 1988, pp 6-7.
- Blasi. J. R, et Kruse. D. L.**, « The new owners, The mass emergence of employee ownership in public companies and what it means to american business. New York : Harper busines, 1991, pp 196-197.
- Blasi J.R., Conte M. et Kruse D.**, «Employee Stock Ownership and Corporate Performance among Public Companies», *Industrial and Labor Relations Review*, Vol. 50, Issue 1, 1996, p.77
- Bloom. S.**, «Employee Ownership and Firm Performance», Cambridge: Mass, *Harvard University Press*, 1986.
- Borstadt L.et Zwirlein T.**, «ESOPs in Publicly Held Companies: Evidence on Productivity and Firm Performance», *Journal of Financial and Strategic Decision Making*, Vol. 8, n°1, 1995, p.p 1-13.
- Bounnafous.B et Pesqueux.Y.**, « Décider avec les parties prenantes. Approche d'une nouvelle théorie de la société civile », la découverte, Paris, 2006, p 19.
- Bousset J.P. et Vollet D.** (2003), «Apports de l'analyse des ensembles approximatifs à une application de la méta-analyse en économie régionale - Illustration à partir des modèles de la base économique», *Revue d'Économie Régionale et Urbaine*, 5, 773-798.
- Boutaleb.K.**, « La problématique de la gouvernance d'entreprise en Algérie », en ligne : [fseg.univ-tlemcen.dz/larevue7/article.pdf](http://fseg.univ-tlemcen.dz/larevue7/article.pdf).

- 
- Boyer.R.**, « From Shareholder value to CEO power: The paradox of 1990 », *Competition et change*, vol 9, n° 1, Mars 2005, pp 7-47.
- Brent .K.**, « Employee ownership and participation effects on firm outcomes », City University of New York, 2008.
- Brodhag. C** « agriculture durable, terroirs et pratiques alimentaires », *courrier de l'environnement de l'INRA*, 2000.
- Brousseau. E.**, « L'approche néo-institutionnelle de l'économie des coûts de transaction », *revue française d'économie*, vol n° 4, 1989.
- Brown. S and Fakhfakh. F.**, « Absenteeism and employee sharing: an empirical analysis based on french panel data (198-1991) », *industrial and labor relation review*, vol 52, 1999.
- Buchko. A. A.**, « The effects of employee ownership on employee attitudes: an integrated causal model and path analysis », *Journal of management studies*, vol 30, issue 4, 1993.

## C

- Caby.J.**, « La convergence internationale des systèmes de gouvernance des entreprises : faits et débats », document de recherche, IAE de Paris, université Paris 1, Panthéon Sorbonne, GREGOR, n° 7, 2003,.
- Caby. J et Hirigoyen. G.**, « Création de la valeur et gouvernance de l'entreprise » 3<sup>e</sup> édition, Economica, Paris, 2005,.
- Caby.J, Hirigoyen.G.**, « la création de valeur de l'entreprise », 2<sup>ème</sup> édition, ed.Economica, 2000.
- Caby. J, et Hirigoyen. G.**, « Histoire de la valeur en finance d'entreprise », *actes des XIV<sup>ème</sup> journée nationale des IAE*, tome 1, valeur, Marché et organisation, presse académique de l'orvet.
- Canet, R.**, « Qu'est ce que la gouvernance ? », conférence de la chaire MCD, 16 Mars 2004, p 24 en ligne : « <http://www.chaire-cd.ca> »
- Caramelli.M.**, « une étude des effets de l'actionnariat salarié dans le contexte de l'entreprise multinationale : une approche attitudinale interculturelle », Thèse de doctorat en science de gestion, université de Montpellier II, 2006.
- Caramelli. M.**, « Les facteurs de succès des plans internationaux d'actionnariat salarié : une revue de la littérature », 14<sup>ème</sup> congrès de l'AGRH, Grenoble, France, 2003.
- Casteigts. M.**, « la gouvernance urbaine entre science et sociologie », *Rencontre Internationales sur la démocratie et management local*, Ecole nationale d'administration publique, Québec, 20 – 23 Mai 2003.
- Chang S.**, « Employee Stock Ownership and Shareholder Wealth: an Empirical Investigation », *Financial Management*, vol.19, n°1, 1990, pp 48-58.
- Charpentier.M.A.**, « les actionnaires dans la gouvernance des sociétés cotées françaises », document de recherche, université de Paris 1, 2002.
- Charreaux. G.**, « Quelle théorie pour la gouvernance ? De la gouvernance actionnariale à la gouvernance cognitive comportementale, *Cahier FARGO*, n° 111040, 2011.
- Charreaux. G.**, « à la recherche d'un lien perdu entre caractéristiques des dirigeants et performance de la firme : gouvernance et latitude managériale », *Economie et société, série économie de l'entreprise*, n°10, 2008.
- Charreaux. G.**, « Les théories de gouvernance : de la gouvernance des entreprises à la gouvernance des systèmes nationaux » », *cahier du FARGO*, n° 1040101, Décembre 2004.

- 
- Charreaux. G.**, « Le gouvernement d'entreprise », Encyclopédie des ressources humaines, d'Allouche (coord), Vuibert, 2003.
- Charreaux. G.**, « Quelle théorie pour la gouvernance d'entreprise ? De la gouvernance actionnariale à la gouvernance partenariale », Working Paper, IAE-LATEC, Université de Bourgogne, Février 2002.
- Charreaux. G.**, « Image de l'investissement : au-delà de l'évaluation financière, une lecture stratégique et organisationnelle », Vuibert, Fnege, 2001.
- Charreaux. G.**, « La théorie positive de l'agence : lectures et relectures ». *Economica*, 1999.
- Charreaux. G.**, « Le rôle de la confiance sans le système de gouvernance des entreprises », *Economie et Sociétés*, Série. S.G, N° 8-9, 1998.
- Charreaux. G.**, « La gouvernance des PME – PMI : le métier de dirigeant et son rôle d'agent de changement, *Economica*, Paris, 1998.
- Charreaux. G.**, « Le gouvernement des entreprises : corporate governance, théorie et faits », *Economica*, 1997.
- Charreaux. G.**, « Vers une théorie du gouvernement des entreprises », *Economica*, 1997.
- Charreaux. G.**, « le statut du dirigeant dans la recherche sur le gouvernement des entreprises, le gouvernement des entreprises : corporate governance, , théories et faits », *Economica*, Paris, 1997.
- Charreaux. G.**, « Structure de propriété, relation d'agence et performance financière », *Revue économique*, vol 43, n° 3, 1991.
- Charreaux. G.**, « mode de contrôle des dirigeants et performance des firmes », collection, recherche en gestion, *Economica*.
- Charreaux. G.**, « le gouvernement des entreprises » en ligne : Gerard.Charreaux, page perso-orange.fr//article.pdf.
- Charreaux. G, Desbriere. P.**, « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur partenariale », *Finance contrôle, stratégie*, vol 1, n° 2, 1998.
- Chatelin. C.**, « Privatisation, gouvernement d'entreprise et processus décisionnel : la dynamique organisationnelle – le cas France Télécom », *finance – contrôle – stratégie*, (vol 4) n° 2, 2001.
- Chatelin. C, Trebucq. S.**, « Stabilité et évolution du cadre conceptuel en gouvernance d'entreprise : un essai de synthèse », *Communication pour les neuvièmes journées d'histoire de la compatibilité et du management*, CREFIGE, université Paris Dauphine, 2003.
- Cherif. I.**, « Modes de financement et gouvernance d'entreprise : une lecture de l'évolution du capitalisme français », thèse de doctorat en sciences économiques, université Lumière Lyon 2, 2002.
- Clarkson. M.B.E.**, « A stakeholder Framework for Analysing Corporate Social Performance, *Academy of Management Review*, vol 20, N° 1, 1995, p.p. 92-117.
- Cobbaut. R.**, « Théorie financière », *Economica*, 1997.
- Cohen J., Cohen P., West S.G. et Aiken L.S.**, « Applied multiple regression / Correlation analysis for the behavioral sciences », Lawrence Erlbaum Associates, Inc, 2003.
- Cohen. A, Quarrey. M.**, « Performance of employee-owned small companies: A eliminary study » *Journal of small business management*, April, 1986, pp 58-63.
- Collat D. 1988**, cité dans: «employee ownership and corporate performance» A comprehensive review of the evidence, *National Center for Employee Ownership* (<http://www.nceo.org>), 2002.
- Commeiras. N, Saint-Onge. S et le Roux. A.**, « la participation financière : historique efficacité et conditions de succès, 2000, cité par : Peretti. J. P et Roussel. P, « politiques de rémunération pour les années 2000 », Editions Vuibert, Paris, 2000.



- Conte M.A. et Svejnar J.**, «Productivity Effects of Worker Participation in Management, Profit-Sharing, Worker Ownership of Assets and Unionization» in U.S. Firms, *International Journal of Industrial Organization*, 1988, pp.139-161.
- Conte M. et Tannenbaum A.**, «Employee owned companies: Is the difference measurable? », *Monthly Labor Review*, 101 (7), 1978, p.p 23-28.
- Cooper H.M.**,” *Research synthesis and meta-analysis*”, Beverly Hills, Sage Publications, 2010.
- Coriat B et Weinstein O**, (1995), les nouvelles théories de l’entreprise, Paris, librairie générale Française, le livre de poche, p 91.
- Cotton. J. L and Tuttle. J. M**, «Employee Turnover : A meta-analysis and review with implications for research », *The academy of management review*, 1986.
- Cucherat M., Boissel J.P. et Leizorovicz A.**, “Méta-analyse des essais thérapeutiques”, Masson, 1997.
- Curri van. D. B**, « Tha causal order of job satisfaction and organisational commitment in models of employee Turnover », *Human resource management review*, vol 9, N° 4, 2000, P.P 495-524.
- CWC (Comité sur le capital des travailleurs)**, « la voix des salariés dans le gouvernement d’entreprise : une perspective syndicale », contribution au débat syndical international, papier de recherche, septembre 2005, p 16.

## D

- Dachler.H.P, et Wilpert.B**, « Conceptuel dimension and Boundaries of participation in organisations : a critical evaluation. *Administration science Quarterly*, vol 23, n° 1, 1978, pp 10-18.
- Daily. C, Dalton. D, et Cannella. A**, « Corporate governance: decades of dialogue and data. *The academy of management review*, vol 28, n° 3, 2003.
- Daniel Bordeleau**, « gouvernance et construction territoriale le cas du foulure des récollets de Montréal, du carrefour des Arts et des Technologies à la cité du multimédia », Thèse du doctorat, université du Québec à Montréal, décembre 2003.
- Dardour.A**, « l’influence de la gouvernance et de la performance sur la rémunération des dirigeants : le rôle des réseaux sociaux dans les entreprises française cotées », Thèse de doctorat, université de Toulouse, Mai 2009.
- Davidson W. et Worell D**, «A comparison and test of the use of accounting and stock market data in relating corporate social responsibility and financial performance», *Akron business and economic review*, vol. 21, 1994, pp 7-19.
- Davis. J. H et al**, « Toward a Stewardship theory of management », *the academy of management review*, vol 22, n° 1.
- Degeorge. F, Jenter. D, et Moel. A, et Tufano. P**, « Selling company shares to reluctant employee : France Telecom Experience », *Journal of financial economics*, n° 71, p 169.
- Demsetz.H**, « Toward a theory of property Rights », *American Economic Review*, 57 (2).
- Desbrières.Ph**, « La participation financière des salariés et ses incidences sur la performance et l’organisation interne de l’entreprise, Dans le gouvernement d’entreprise, G. Charreaux, *Economica*, 1997.
- Desbrieres. P**, « Les actionnaires salariés », *revue française de gestion*, n° 141, novembre-décembre 2002, p.p.255-281.
- Desbières. P**, « Participation financière des salariés et organisation interne de l’entreprise », *Revue d’économie industrielle* N° 54, 1990.

---

**Desbrières. P.** « Le rôle de l'actionnariat des salariés-non dirigeants dans le système de gouvernement de l'entreprise » in le gouvernement des entreprises : Corporate Gouvernance, Théories et faits », ouvrage collectif sous la direction de G. Charreaux, Economica, 1997

**Desbrière. P.** « Les actionnaires salariés », Revue Française de gestion, N° 141, Novembre, Décembre, 2002.

**Dionne-Proulx Jacqueline et Larochelle Gilbert**, « Ethique et gouvernance d'entreprise », Management et avenir, n° 32, Février 2010. Disponible en ligne : <http://www.cairn.info/revue-management-et-avenir-2010-2>. p 36-53.

**Donaldson. L et Davis. J. H.** « Boards and company performance : Reseach challenges the conventional wisdom », corporate governance : an international review vol 2, n° 3, 1994.

**Donaldson. L et Davis. J. H.** « Stewardship theory or agency theory : CEO governance and sharholder returns », Australian journal of management, vol 16, n° 1, 1991.

**Donaldson. L et Davis. J. H.** « The ethereal hand : organizational economics and management theory », The academy of management revue, vol 15, n° 3, 1990.

**Donaldson.T et Peterson.L.E.** « The stakholder theory of the corporation : Concepts, evidence and implication », in « the corporation and its Stakeholders classic and contemporary readings » (edited by M.B.E Clarkson), Toronto, university of Toronto Press, p.p. 205-242.

**Dondi. J.** « L'actionnariat des salariés dans les entreprises françaises : l'identification de son rôle à l'aide de résultats empérique », Personnel (347), 1994.

**Dondi J.**, « Contribution à la connaissance de l'actionnariat des salariés dans les entreprises françaises », Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, Université de Bordeaux 1, 1992.

**Doucouliagos C., Laroche P. et Stanley T.D.** « Publication bias in union-productivity research », *Relations Industrielles/Industrial Relations*, 60, 2, 2005, p.p 320-347.

**Doucouliagos C.H. et Laroche P.**, « Unions and productivity growth: a meta-analytic review », In « Advances in the economic analysis of participatory and labor-managed firms », Emerald Group Publishing Limited, 7, 2003, p.p. 57 - 82

## E

**Egger M., Smith G.D., Schneider M. et Minder C. (1997)**, « Bias in meta-analysis detected by a simple, graphical test », *British Medical Journal*, 315, 7109, 629-634.

**Ellis P.D. (2010)**, « The essential guide to effect sizes statistical power, meta-analysis, and the interpretation of research results », Cambridge University Press.

**Elouadi.S.** « Les Effets Induits Par l'Actionnariat Salarié sur la Création de Valeur Partenariale des Entreprises SBF 250 », Thèses de Doctorat En Sciences de Gestion, Université de Toulon, 2014, p.73

**Erez A., Bloom M.C. et Wells M.T. (1996)**, Using random rather than fixed effects models in meta-analysis: implications for situational specificity and validity generalization, *Personnel Psychology*, 49, 2, 275-306.

## F

**Fama. E. F.** « The effects of firm's investment and financing decisions on the welfare of its security holders », *American Economic Review*, N° 2, 88, 1978, p.p. 272-284.

**Fama. E et Jensen. M. C.** « Séparation of ownership and control », *journal of Law and Economics*, vol 26, n° 2, 1983, p 301.

- Faley O., Mehrotra V., Morck R.**, «When Labor Has a Voice in Corporate Governance », *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol.41, n°3, 2006.
- FEAS : Fédération Européenne de l'actionariat salarié**, « Rapport annuel sur l'épargne salariale et l'actionariat salarié », , Juillet 2014.
- Favereau.O.**, « Marchés internes, marchés externes », *Revue économique*, vol 40, n° 2, Mars 1989.
- FAS**, « Guide de l'épargne et de l'actionariat salarié, ce que l'épargnant doit savoir », 13<sup>ème</sup> ed, 2015-2016.
- FAS**, « Guide de l'actionariat salarié de l'épargne salariale et de l'épargne retraite », Bois-Colombes : constellation multi média, 6<sup>ème</sup> édition, 2006.
- FAS**, « Guide de l'Actionariat Salarié, Fédération Française des Associations d'Actionnaires Salariés et Anciens Salariés », Edition 2002.
- Férone G., D'Arcimoles.C-H., Bello P. et Sassenou N.**, « Le développement durable des enjeux stratégiques pour l'entreprise », *Editions d'organisation*, 2001,
- Fitzroy, F. et Kraft, K.**, «Cooperation, productivity and profit sharing», *Quarterly Journal of Economics*, vol.102, 1987, p.p 23-35.
- FONDACT**, « 13 propositions en faveur de l'actionariat salarié dans les entreprises non cotées ». Rapport sur l'actionariat salarié en Europe, septembre 2013- février 2014, 2014.
- Forbes. D, Milbiken. F.**, « Cognition and corporate governance : Understanding boards of directors as strategic decision-making groups, *The academy of management Review*, vol 24, n° 3, 1999, p 489.
- Fornell C.** (1995), The quality of economic output: empirical generalizations about its distribution and relationship to market share, *Marketing Science*, 14, 3, 203-212 (partie 2).
- Freeman. R.E.**, « the politic of stakeholder theory : soe future direction », *business Ethics Quarterly*, 1994, 4(4), P.P. 409-421.
- Freeman.E.R et Reed.D.L.**, « Stockholder and Stakeholders : A new perspective en corporate governance », *California management review*, vol 25, n° 3, spring, 1983, p 31.
- French. L. J.**, « Employee perspectives on stock ownership : Financial investment or mechanisme of control ? », *The academy of management review*, vol 12, Issue 3, 1987.
- French. L. J and Rosenstein. J.**, « Employee ownership, work attitudes and power relationship » *the academy of management journal*, vol 27, Issue 4, 1984.
- Furubotn.E, et Pejovich.S.**, « Property Rights and Economic Theory: a survey of recent literature », *Journal of Economic literature* vol 10, n° 4, 1972.

## G

- Gamble. J. E, Culpepper. R, and Blubaugh. M.**, “ESOPs and employee attitudes: The importance of empowerment and financial value”, *Personnel review*, vol 31, N° 1, 2002, P.P. 9-26.
- Garfatta. R.**, « Actionariat salarié et création de valeur dans le cadre d'une gouvernance actionnariale et partenariale : Application au contexte français », thèse de doctorat en science de gestion, université de Bourgogne, 2010.
- Geoffron.P.**, « Quelles limites à la convergence des modèles de corporate governance », *Revue d'économie industrielle*, n° 82, 4<sup>ème</sup> trimestre, 1999, pp 101-116.
- Girod-Seville M. et Perret V.**, « Fondements épistémologiques de la recherche, *in Méthodes de Recherche en Management* », Thietart R-A (ed), Dunod, Paris, 2003, pp.13-24.

- Glass G. et Alii** (1981), *Meta-analysis in social research*, Beverly Hills, Sage Publications.
- Glass G.V.**, “Primary, secondary, and meta-analysis of research”, *Educational Researcher*, 5: 3-8, 1976.
- Glass G.V. et Smith M.L.** “Meta-analysis of research on class size and achievement”, *Educational Evaluation and Policy Analysis*, 1 (1), 1979, 2-16.
- Gomez. P-Y**, « Le gouvernement de l’entreprise », Inter édition, 1996.
- Gomez.P-Y, et Korine. H**, « L’entreprise dans la démocratie : une théorie politique du gouvernement d’entreprise », le Boeck, Bruxelles, 2009.
- Gond. J-P, et Mercier. S**, « Les théories des parties prenantes : une synthèse critique de la littérature », Papier de recherche,...
- Gonzalez I.F., Urrutia G. et Alonso-Coello P.**, “Systematic reviews and meta-analysis: scientific rationale and interpretation”, *Revue Espagnole de Cardiologie*, 64 (8), 2011, 688-696.
- Gordon. W. Allport** (1935), in : **Lafrenaye. Y**, « Les attitudes et le changement des attitudes », In R.J. Vallerand (ed), *les fondements de la psychologie sociale*, Québec : Gaëten Morin, 1994, P.P. 331-332.
- Gordon, L., Pound, J**; «ESOPs and Corporate Control», *Journal of Financial Economics*, n° 27, 1990, p.p 525-555.
- Granovetter. M**, « Economic action and Social structures; The proliem of Embeddedness », *American Journal of sociology*, vol 91, n° 3, (Novembre), 1985.
- Griffeth. R. W, Hom. P. W, and Gaertner. S**, « A meta-analysis of antecedents and correlates of employee Turnover : Update, Modnatr tests and research implication for the next Millennium », *Journal of management*, vol 26, N° 3, 2000, P.P 463-488.
- Grossman.S and Hart.O**, « The cost and benefits of ownerships: a theory of vertical and lateral integration », *Journal of political economy*, n° 94, 1986, pp 175-209.
- Grunow D.**, , *The Research Design in Organization Studies*, *Organization Science*, vol. 6, n°1, 1995, pp 93-103.
- Guery.L**, « L’actionnariat salarié en période de crise : performance économique, performance sociale et questions de gouvernance, preuves empiriques françaises et éclairage britannique », document du travail dans le cadre d’une convention entre l’institut de recherches économiques et sociales (IRES) et la CFE – CGC, 2015.
- Guillaume.F**, « La participation des salariés dans l’union Européenne : rapport d’information déposé par la délégation de l’assemblée Nationale pour l’Union Européenne, 13 septembre 2006.

## H

- Hambrick. D et Mason. P**, « Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers », *The academy of management review*, vol 9, n° 2, 1984, p 193.
- Hammer. T. H and Stern. R. N**, “Employee ownership: Implication for the organizational distribution of power”, *The academy of management journal*, vol 23, Issue 1.1980.
- Hanen Maalej, Mohamed Triki**, « Déterminants de la pratique de l’actionnariat salarié dans les entreprises française », *comptabilité, contrôle, audit entre changement et stabilité*, Mai 2008, France, p 4.
- Hart.O**, « Firms, contracts and financial structure », Oxford University Press, 1995.

- Hart.O.D and Moore**, « Property Rights and the nature of the firm », *Journal of political economy*, vol 98, n° 6, 1990, pp 1119-1158.
- Hedges L.V. et Olkin I.**, *Statistical methods for meta-analysis*, Londres, Academic Press, 1985.
- Hill.C.W.L, et Jones.T.M.**, « Stakeholder Agency Theory », *Journal of management studies*, N° 2, 29, 1992, p.p. 131-154.
- Hirigoyen. G.**, « silonés-actionnaires le capital sans le pouvoir ? in pouvoir et Gestion coll. Histoire, Gestion et organisation, n°5, presses des sciènes sociales de Toulouse, Toulouse, 1997.
- Hirigoyen.G, Pichard-Stamford J.P.**, “La confiance, un outil de la finance organisationnelle : une synthèse de la littérature récente”, *Economies et Sociétés, Séries S.G.*, n°8-9, p. 219-234, 1998.
- Hoffman. G, et Saulquin. J. y.**, « Quand la RSE revisite la chaine de valeur », *Revue management et avenir*, N°28, 2009, P.P : 37-55.
- Hollandts.X.**, « Droits de propriété et nature de la firme : une évaluation critique de l’apport du courant Law and Economics à une théorisation du gouvernement d’entreprise », document de recherche, Alter – Gouvernance : chaise de recherche, 2013.
- Hollandts.X.**, « Les effets de participation des salariés sur la performance de l’entreprise, tests empiriques et proposition de modèle théorique », thèse de doctorat, université Jean Moulin, Lyon 3, 2007.
- Hollandts.X.**, « Réconcilier le capital financier et le capital humain par l’actionnariat salarié ? L’apport de la nouvelle théorie des droits de propriété », document de recherche, 2005.
- Hollandts.X.**, « Réconcilier l’économie et le social par l’actionnariat salarié : une étude de cas exploratoire sur ses enjeux, ses contraintes et ses limites », 16<sup>ème</sup> conférence de l’AGRH, Paris, Dauphine, 15-16 septembre 2005.
- Hollandts.x, et Guedri.z.**, « Effet modérateur de la présence d’administrateurs salariés sur la relation actionnariat salarié – performance : une analyse empirique », 17<sup>ème</sup> conférence internationale de management stratégiques, Montréal, 6-9 Juin 2007.
- Hunter J.E. et Schmidt F.L.**, “Methods of meta-analysis - Correcting error and bias in research findings”, Sage Publications, 2004.
- Hunter J.E., Schmidt F.L. et Jackson G.B.**, “*Metaanalysis: cumulating research findings across studies*”, Beverly Hills, Sage Publications, 1982.

## I- J

- Iqbal Z. et Hamid S.**, «Stock price and operating performance of ESOP firms: A time-series analysis», *Quarterly Journal of Business and Economics*, summer, vol.33, n °9, 2000, pp 25-47.
- Jarrell S.B. et Stanley T.D.** (1990), “A meta-analysis of the union-Nonunion wage gap”, *Industrial and Labor Relations Review*, 44 (1), 54-67.
- Jeffers.E, et Plihon.D.**, « Investisseurs institutionnels et gouvernance des entreprises », *Revue d’économie financière*, n° 63, 2001, vol 20, n° 2, pp 405-437.
- Jensen. M.C, et Meckling. W.H.**, « Specific and knowledge, and organizational structure », *journal of applied corporate finance*, vol 8, N° 2, 1995, P.P. 4-18.
- Jensen. M.C, et Meckling. W.**, « Theory of the firm: Managerial Behaviour agency coasts and ownership structure », *Journal of financial economics*, vol 3, 10. 1976, p.p. 305-360.
- Jessop. B.**, l’essor de la gouvernance et ses risques d’échec : le cas du développement économique, *revue internationale des sciences solides*, n° 155, Mars, 1998.

---

**Jones.T.M.**, « Instrumental Stakeholder theory : a synthesis of ethics and economics : a survey », *academy of management review*, vol 20, n° 2, 1995, pp 404-437.

**Jones D.C. et Kato T.**, The productivity effects of employee stock ownership plans and bonuses: evidence from Japanese panel data, *American Economic Review*, vol. 85, 1995, pp.391-415.

**Jones D. et Kato T.**, «The Scope, Nature, and Effects of Employee Stock Ownership Plans in Japan», *Industrial and Labor Relations Review*, vol.46, n°2, 1993, p.p 352-367.

**Jones. D. C et Pliskin. J.**, « The effects of worker participation, employee ownerships and profit sharing on economic performance: A partial review », working paper, Bard College, NY, 1988.

## K

**Kamel.E.**, « la gouvernance synergique : une stratégie de développement local, cas des municipalités régionales de conté Québécoise », thèse de doctorat, université Québec trois rivières, Juin 2012.

**Keef. S. P.**, « The causal association between employee share ownership and attitudes: a study based on the Long framework », *British journal of industrial relation*, 36, March 1998, P.P. 73-82.

**Khaldi.M.A.**, « Impact des mécanismes de gouvernance sur la création et la répartition de la valeur partenariale », Thèse de doctorat, université de Grenoble, 2014, p. : 23.

**Klein. K.**, « employee stock ownership and employee attitudes: a test of three models », *Journal of applied psychology*, vol 72, 1987, P.P. 319-332.

**Koenig, G.** (1993). Production de la connaissance et constitution des pratiques organisationnelles. *Revue de l'AGRH* 9 : 4-17.

**Kouidhi.S.**, « Rémunération des dirigeants sociaux et gouvernance d'entreprise : positionnement du modèle Tunisien et proposition de mesures d'orientation pour l'expert comptable », papier de recherche, Université de la Manouba, Tunis, 2011.

**Kremer-marietti,A.**, « Le Positivisme », Que Sais-je ?, édition Puf, 1993.

**Kruse D.**, «Research Evidence on the Prevalence and Effects of Employee Ownership», *Journal of Employee Ownership, Law and Finance*, vol.14, n°4, 2002, pp 65-90.

**Kruse, D. et Blasi, J.**, «Employee ownership, employee attitudes, and firm performance: A review of the evidence», in<sup>1</sup> Pérotin, V., & Robinson, A. M.. « *Participation aux Bénéfices et Actionnariat Salarie: les Elements du Débat* », Luxembourg: Document de Travail pour le Parlement Européen, Direction Générale des Etudes, Série "Affaires Sociales", SOCI 109 FR, 2003.

**Kruse.D.L, et Blasi.J.R.**, « Employee Ownership, Employee attitudes and firm performance », *A Review of the Evidence*, 1997.

**Kuhn T., 1983**, *La Structure des révolutions scientifiques*, 1ère ed. 1962, Flammarion, coll. Champs, Paris.

**Kuvaas. B.**, «Employee Ownership and affective organizational commitment : employees' perceptions of fair ness and their preference for company shares over cash », *Scandinavian Journal of Management*, 19(2), 2003.

**Kumbhakar, S. et Dunbar, A.**, «The elusive ESOP-productivity link. Evidence form U.S. firm level data», *Journal of Public Economics*, 52, 1993, p.p 273-283.

**Kuvaas B.** (2003), Employee Ownership and effective Organizational Commitment: Employees' Perceptions of Fairness and their Preference for Company Shares over Cash, *Scandinavian Journal of Management*, Article In Press, Uncorrected Proof, Available online 6 January 2002.

## L

- Langtry. B.**, « Stakeholders and the moral responsibilities of business », *business, ethics quarterly*, N° 4, 1994.
- Lanciaux. C.**, « Batir un plan d'actionnariat international un accord avec une stratégie d'entreprise », *Personnel*, 420 (Juin), p.p 33-38.
- Laroche.P.**, « La Méta-analyse : méthodes et applications en sciences sociales », édi de boeck, 2015.
- Laroche P.** (2001), « Méthodes quantitative de synthèse de la littérature et GRH : Une méta-analyse menée sur la relation syndicat-productivité », Working paper, XII Congrès de l'AGRH.
- Laroche.P.**, et **Soulez.S.**, « la méthodologie de la méta-analyse en marketing », *Recherche et Applications en Marketing*, vol. 27, n° 1, 2012.
- Laroche P.** et **Schmidt G.**, « La méta-analyse en sciences de gestion : utilités, utilisations et débats », Working paper, Academy of Management, Division « Research methods, crossing frontiers in quantitative and qualitative research methods », ISEOR, 2004.
- Leborgne. D** et **Lipietz.**, « l'après-fordisme : idées fausses et questions ouvertes », problèmes économiques, revue n° 2.260, 1992.
- Leroy M.**, « Gestion stratégique des écosystèmes dans un contexte d'aide international : Emargement environnementaux et dispositifs de gestion dans la vallée du fleuve Sénégal », Thèse de doctorat, ENGREF, Paris, 2004.
- Libecap.G.**, « Contracting for Property Rights », New York, Cambridge University Press, 1989.
- Light R.J.** et **Pillemer D.B.**, « *Summing up: the science of reviewing research* », Cambridge, Harvard University Press, 1984.
- Livingston, D., Henry, J.**, « The Effect of Employee Stock Ownership on Corporate Profits. *Journal of Risk and Insurance* », 47(3), 1980.
- Long. R. J.**, « The relative effects of share ownership versus control on job attitudes in an employee owned company », *Humman relations*, N° 31, 1978, P.P. 753-763.
- Lorrain. D.**, « administrer, gouverner, réguler », *les annales de la recherche urbaine*, n° 80-81, 1998, p 85.
- Louart. P.**, « participation aux résultats : les véritables enjeux », *Revue française de gestion*, (95-104), Mai 1992
- Lougee B.**, « An Empirical Investigation of the Implications of Employee Ownership for the Agency Problem and the Information Content of Earnings », Ph.D. Dissertation, Cornell University, Ithaca, NY, 1999.
- Louvet. P** et **Tamaraxo. O.**, « Gouvernement d'entreprise : un modèle de répartition de la valeur créée entre dirigeant et actionnaire », *Finance control stratégie*, vol 7, n° 1, 2004, p 81.
- Lyes.S.**, « Le gouvernement s'oppose à la distribution d'actions gratuites aux salariés algériens de sociétés étrangères » : <http://www.Algeria.com>

## M

- Maillard. P.**, « Actionnariat des salariés : les possibilités offertes par la législation françaises », *RECMA*, n° 28, 1993, pp 61-67.
- Mamadou N'diaye.**, « E gouvernance et démocratie en Afrique : le Sénégal dans la mondialisation des pratiques », thèse du doctorat, université de Montaigne–Bordeaux 3, institut des sciences de l'information et de la communication (ISIC), novembre 2006, 2006.

- Marois, B, et Bompont. P,** « Gouvernement d'entreprise et communication financière », édition Economica, 2004.
- Marsh T., et Mc Allister D,** «ESOPs tables: A survey of companies with employee stock ownership plans», *Journal of Corporation Law*, vol. 6, 1981, p.p 551-623.
- Mathieu.M,** « Recensement annuel de l'actionnariat salarié dans les pays européens », Fédération européenne de l'actionnariat salarié (FEAS), 2014.
- Mayer. R.C, et Davis. J.H et Schoormand. F.D,** « An intégrative model of organizational trust », *academy of management review*, vol 20, N° 3, 1995, p.p. 709-734.
- Mehran H.,** «Unleashing the Ownership Dynamic—Creating Connections Through Engaged Ownership: A Research Summary», Lincolnshire, Hewitt Associates, 1999.
- Mendy. M,** « Gouvernement des entreprises en Afrique : importation ou hybridation des modèles occidentaux ? Analyse des pratique aux Sénégal », Thèse de doctorat en sciences de gestion, université lumière Lyon 2, Avril 2010, p 106.
- Merrien. F. X,** « de la gouvernance et des Etats-Providences contemporain », *revue internationales des sciences sociales RISS*, n° 155, la gouvernance UNESCO, Paris, Mars 1998.
- Meyer. J.P, et Allen. N. J,** « A three component conceptualizational commitment », *Human Resource Management Review*, Vol 1, N° 1, 1991, P.P. 61-89.
- Milgrom.P, Roberts. J,** « Economics, Organization and Management », Englewood Cliffs, Prentice-Hall, 1992.
- Mitchell. R. K, Agle. B. R, et Wood. D. J,** « Toward a theory of stakeholder identification and salience : defining the principe of who and what really counts », *Academy of management review*, vol 22, n° 4, 1997.
- Mitchell D. J. B., Lewin D. et Zaidi M.** (eds), *Handbook of Human Resource Management*, Greenwich, JAI Press, 1997.
- Morfaux, L.M.** »*Vocabulaire de la philosophie et des sciences humaines* ». Paris: Armand Colin, 1980.
- Mowday. R. T,** « Reflections on the study and relevance of organizational commitment », *human Resources Management Review*, vol 8, N° 4, 1998, P.P 387-401.
- Muller J.L.** (1988), « “Pour une revue quantitative de la littérature : les méta-analyses”, *Psychologie Française*, 33 (4), 295-303.

## N

- N'diaye M,** « E-Gouvernance et démocratie en Afrique : le Sénégal dans la mondialisation des pratiques », thèse du doctorat, université de Montaigne – Bordeaux 3, 2 novembre 2006, 2006.
- Nevue. V,** « Les effets de l'actionnariat salarié sur ce attitudes des salarié-implication organisationnelle et influence perçue », *Les cahiers du CERGOR*, N°01/01, Octobre 2001, 2001.
- Nussenbaum. M,** « Le processus de décision d'investissement », Economica, Paris, 1978.

## O

- O'Byrne. S,** « Total compensation strategy », *Journal of applied corporate finance*, vol. 8, N° 2, 1995.
- O'Rourke K** «A historical perspective on meta-analysis: dealing quantitatively with varying study results», *Journal of the Royal Society of Medicine*, 2007, n° 100, 579-582.



---

**OCDE**, « Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE », OCDE, 2004.

**Osmond. A.**, « La gouvernance : concept mou, politique ferme », les annales de la recherche urbaine, n° 80-81, Décembre 1998.

**Ostrom. E.**, « self. Governance and forest resources », occasional paper n° 20, CIFOR, Novembre 1999.

**Oswald S., Jahera J.**, «The Influence of Ownership on Performance: an Empirical Study», Strategic Management Journal, vol.12, n°4, 1991.

## P

**Park R., Kruse D., Sesil J.**, «Does employee ownership enhance firm survival ? », Cité dans: Employee Participation, Firm Performance and Survival, Advances in the Economic Analysis of Participatory and Labor-Managed Firms, vol.8, 2004, pp 3-33, Elsevier.

**Park S., Song M.**, «Employee Stock Ownership Plans, Firm Performance, and Monitoring by Outside Blockholders», Financial Management, vol. 24,n°4, 1995, pp 52-65.

**Parat.F.**, « Le gouvernement d'entreprise » Ed. MAXIMA, Paris, 1999.

**Paulus. O, et Roth. P.**, « Gouvernement d'entreprise et confiance : une comparaison internationale », Revue d'Economie Financière, N° 63, 2001, P.P. 167-173.

**Pendleton. A.**, « employee ownership, participation and governance: a study of ESOPs in the UK », London, New York: Routledge, 2001

**Pendleton. A et Wright. M.**, « Employee Share Ownership in the UK », ANVIE conference on « l'actionnariat des salariés », Paris, January 20<sup>th</sup>, 2000.

**Pendleton. A, Wilson. A, and Wright. M.**, «The perception and effects of share ownership: empirical evidence from employee buy-outs» British journal of industrial relations, 36, March 1998, P.P. 99-123.

**Pérotin.V et Robinson.A.M.**, « Participation aux bénéfices et actionnariat salarié : les éléments du débat ». Luxembourg : document de travail pour le parlement Européen, Direction Générale d'Etudes, série « affaire sociale », Soci 109F, 2003.

**Pierce. J. L, et Kostova. T et Dirks. K. T.**, « Towards a theory of psychological Ownership in Organization », The academy of management review, vol, 13, 2001.

**Pierce. J. L, Rubenfeld. S. A, et Morgan. S.**, « Employee ownership : a conceptual model of process and effects », The academy of management review, vol 26, N° 2, 1991.

**Pierre-Yves Gomez, Harry Korine.**, « l'entreprise dans la démocratie : une théorie politique du gouvernement des entreprises », Edition de boeck, Paris, 2009.

**Plihon.D, Poussard.J.P, Zarlowski.P.**, «Quel scénario pour le gouvernement d'entreprise? Une hypothèse de double convergence », Revue d'économie Financière, 2001.

**Ploix. H.**, « Le dirigeant et le gouvernement d'entreprise », village mondial, Juin 2003.

**Pochet. C.**, « Le dirigeant et la création de valeur : les facteurs de contingence de la latitude de managériale », Marché financiers et gouvernement, Actes des XIV journées des IAE, Tome 2, presses académiques de l'ouest, 1998.

**Posner.R.**, « The Economic Analysis of Law », Little Brown, Boston, 1972.

**Poterba. J. M.**, «employee stock and 401 (K) plans » American Economic Review, n° 93, p 398.

**Poulain-Rehm.T.**, « Gouvernance d'entreprise et actionnariat des salariés : une approche conceptuelle ». Revue du financier, 2006.

- 
- Poulain-Rehm. T.** « Stock-options, décisions financières des dirigeants et création de valeur de l'entreprise : le cas français », *Revue finance contrôle stratégie*, volume 6, N° 3, 2003.
- Poutsma. E.** « Les tendances récentes de la participation financières des travailleurs dans l'union européenne. Luxembourg : fondation européenne pour l'amélioration des conditions de vie et de travail », 2002.
- Pugh W, Jahera J, Oswald S.** «ESOPs, Takeover Protection, and Corporate Decision-Making», *Journal of Economics and Finance*, vol.23, n°2, 1999, p.p170-185.

## R

- Rajan. R et Zingales. L.** «Power in a theory of the firms », Cambridge university press, 2000.
- Rajan. R, et Zingales. L.** « Power in a theory of the firme », working paper, university of Chicago and N.B.E.R, 1996.
- Rébérioux. A.** « Les marchés financiers et la participation des salariés aux décisions », *Travail et emploi*, 93, 2003, p.p. 25-43.
- Reberieux. A.** « Gouvernance d'entreprise et théorie de la firme : quelle (s) alternative (s) à la valeur actionnariale ? », *Revue d'économie industrielle*, n° 104, 4<sup>e</sup> trimestre, 2003.
- Reisinger H.** "The impact of research designs on R2 in linear regression models: an exploratory meta-analysis", 1997.
- Richard. S, Rieut. T.** « une approche historique de la gouvernance pour éclairer la gestion concertée de l'eau en France », article, 2008, p 3 ; en ligne : [www.iwra.org/article.pdf](http://www.iwra.org/article.pdf).
- Riketta. M.** « Attitudinal organizational commitment and job performance : A meta analysis journal of organizational behavior, N° 23, 2002, P.P. 257-266.
- Rindova. V.** « What corporate boards have to do with strategy », « cognitive perspective », *journal of management studies*, n° 36, 1999.
- Rhodes R.A.W.** « Understanding Governance : Ten years on », Buckingham : open uni.
- Rosen. C, Klein. K. J and Young. K. M.** "Employee ownership in America, the equity solution", Lexington Books, 1986.
- Rosenberg M.S.** (2005), "The file-drawer problem revisited: a general weighted method for calculating fail-safe numbers in meta-analysis", *Evolution*, 59 (2), 464-468.
- Rosenthal R.** (1979), The 'file drawer' problem and tolerance for null results, *Psychological Bulletin*, 86, 3, 638-641.
- Rosenthal, R.** (1976). *Experimental effects in behavioral research*. Irvington, New York. *Journal of Empirical Generalizations in Marketing Science*, 2, 1, 1-12.
- Rosnan. J et Czempiel. E.** « gouvernance without government, order and change in world politics », Cambridge, Cambridge university press, 1992.
- Royer I. et Zarlowski Ph., 1999.** Le design de la recherche, in *Méthodes de Recherche en Management*, Thietart R-A (ed), Dunod, Paris, pp 139-168.
- Rousseau. E.** « Les théories des contrats : une revue », *revue de l'économie politique*, 1, 1993, p. 6.
- Rubinstein.M.** « Le débat sur le gouvernement d'entreprise en France : un état des lieux », in : *Revue d'économie industrielle*, vol 98, 1<sup>er</sup> trimestre 2002, pp 7-28.

## S

- Sagis. A.** « Employee absenteeism organizational commitment and job satisfaction : another look », *Journal of vocational behaviors*, vol 52, 1998, P.P. 156-171.

---

**Sainsanlieu.R.**, « La construction des identités au travail », *Revue des sciences humaines*, n° 149, Mai 2004.

**Sanchez-Meca J. et Marin-Martinez M.** (2010), “Meta-analysis”, *International Encyclopedia of Education*, 7, 274-282.

**Schultze. W, Lubatkin. M, Dino. R et Buchholtz. A.**, « Agency relationships in family firms : theory and evidence », *organisation Science*, vol 12, 2001, pp 99-100.

**Sébastien L.**, « 2006. Humains et non-humains en pourparlers: l'Acteur en 4 Dimensions », Thèse de doctorat, Ecole Nationale Supérieure des Mines de St Etienne et Université Jean Monnet de St Etienne, Saint-Etienne, 422 p

**Sesil. J, Kruse. D et Blasi. J.**, « Sharing Ownership via employee stock ownership », *united nations university, WIDER, discussion paper*, N° 2001/25, 2001.

**Shleifer. A, and Vishny. R. W.**, « Ascovey of corporate governance », *The journal of finance*, vol 52, n° 2, p 737.

**Slavin R.E.** (1995), “Best evidence synthesis: an intelligent alternative to meta-analysis”, *Journal of Clinical Epidemiology*, 48 (1), 9-18.

**Smith. S.**, « On the economic rationale for codetermination law », *Journal of Economic Behavior and Organisation*, 16, 1991, p.p. 261-281.

**SOLAGRAL.** (Juillet, Aout 1997), *Réforme de l'état et nouvelle gouvernance, courrier de la planet*, n° 41. (SOLAGRAL : Solidarité Agricole et Alimentaire).

**Sonia Iyes**

**Stanley T.D.**, *Wheat from chaff: meta-analysis as quantitative literature review*, *Journal of Economics Perspectives*, 15, 3, 2001, p.p 131-150.

**Stanley T.D et Doucouliagos C.H.** (2013 a), “Better than random: weighted least squares meta-regression analysis”, *Working paper n° 2013/2, Economics Series, Deakin University*.

**Stanley T.D, Doucouliagos C.H. et Jarrell S.B.**, “Meta-regression analysis as the socio-economics of economics research”, *The Journal of Socio-Economics*, 37, 2008, 276-292

**Streiner, D.L.** “Meta-analysis: a 12-step program”, *eGambling*, 9(1), 2003.

**Sterne J.A. et Egger M.**, “Regression methods to detect publication and other bias in meta-analysis”, In Rothstein H., Sutton A.J. et Borenstein M., “*Publication bias in meta-analysis: prevention, assessment and adjustments*”, Wiley, 2005, pp. 99-110.

**Stoker. G.**, « cinq propositions pour la théorie de la gouvernance », *Revue internationale de sciences sociales. RISS*, n° 155, La gouvernance, Mars 1998.

**Subramanian. R.**, « Global trends in stock compensation: In equity-bases compensation for multinational corporations », 4<sup>ème</sup> ed, Okland, CA: the NCEO, 2001.

**Suchman.M.C.**, « Managing Leditimacy: Strategic and Institutional Approaches », *Academy of Management review*, vol 20, N° 3, 1995, P.P. 571-610.

**Sutton A.J., Duval S.J., Tweedie R.L., Abrams K.R. et Jones D.R.** (2000), Empirical assessment of effect of publication bias on meta-analyses, *British Medical Journal*, 320, 7249, 1574-1577.

## T

**Theys. J.**, « La gouvernance entre innovation et impuissance : le cas de l'environnement, développement durable et territoires », *Revus Développement Durable et Territoires*, dossier 2, 2003 ; [www.revues.org/pdf/](http://www.revues.org/pdf/rapport-gratuit.com)

**Thièrtart. R. A, et al.**, « Méthodes de recherche en management » Paris, Dunod, 1999.

---

**Tinel.B.**, « que reste t-il de la contribution d'Alchian et Demsetz à la théorie de l'entreprise », cahier d'économie politique, n° 46, 2004, p.p : 67-89.

**Toscano. D. J.**, « Toward a typology of employee ownership », *Human relations*, vol. 36, n° 7, 1983, p 584.

**Trébucq, S.**, « L'actionnariat des salariés des entreprises familiales du SBF 250 : un outil de création de valeur ? » *Finance, Contrôle, Stratégie*, n° 5, 2002, p.p: 07-35.

**Trebucq S., d'Arcimoles C-H.**, «The effects of ESOPs on performance and risk : Evidence from France», 11th Conference of the International Association for the Economics of Participation, Catholic University of Brussels, Bruxelles, 4-6 juillet 2002, 2002.

**Tumbull. S.**, « Corporate governance: its scope, concern and theories », *international review*, vol 5, n° 4, 1997.

## U-V

**Usunier, J.C, Easterby-Smith, M., Thorpe, R.** « *Introduction à la recherche en gestion* », 2e édition, Paris, Economica, 2000.

**Van Dyne. L, et Pierce. J. L.**, « Psychological ownerships : feeling of possession and work place attitudes and behaviors », *Journal of Organizational Behavior*, vol.25, pp 439-459.

**Vandewalle. D, Van Dine. L, et Kotsova. T.**, « psychological ownership : an empirical examination of its consequences », *Group and Organization Management*, Vol.20, Issue 2, 1995, pp. 210-226.

**Vaughan-Whitehead D.**, « Intéressement, participation, actionnariat: impacts économiques dans l'entreprise », Economica, Paris, 1992.

**Veltz. P.**, « Mondialisation des villes et territoires, l'économie d'archipel », presse universitaire de France, Paris, 1996.

**Viceira. L. M.**, « Optimal portfolio choice for long-horizon investors with No tradable labour Incom » *Journal of finance*, n° 56, pp 433-470.

**Völckner F. et Hofmann J.** (2007), The price-perceived quality relationship: a meta-analytic review and assessment of its determinants, *Marketing Letters*, 18, 3, 181-196.

## W

**Wagner I. et Rosen C.**, «Employee ownership—its effects on corporate performance», *Employee relations today*, n°12, 1985, p.p 73-79.

**Welbourne, T., et Cyr, L.** «Using ownership as an incentive», *Group and Organization Management*, vol.24, n° 4, 1999, pp 438-460.

**Wichman. A.**, « Occupational differences in involvement ownership in an airline employee ownership program », *Human relations*, vol 47, N° 7, 1994.

**Williamson. O.E.**, « The Economic Institution of capitalism », The free press, 1985.

**Williams. L. J, and Hazer. J. T.**, « Antecedents and consequences of satisfaction and commitment in Turnover models : A reanalysis using latent variable structural equation methods », *Journal of applied psychology*, vol 71, N° 2, P.P 219-231.

**Winther G.** (1995), In: «employee ownership and corporate performance: A comprehensive review of the evidence», *National Center for Employee Ownership* (<http://www.nceo.org>), 2002.

---

**Wirtz. P.**, « Les firmes entrepreneuriales en croissance ont-elles un système de gouvernance spécifique ? », cahier de FARGO, n° 1080701, 2008.

**Wirtz. P.**, « Compétences, conflits et création de valeur : vers une approche intégrée de la gouvernance », *Revue finance-contrôle-stratégie*, vol 9, n° 2, 2006.

**Wolf F.M.**, *Meta-analysis: quantitative methods for research synthesis*, Sage University Paper, 59, 1986.

**Wood.D.J.**, « Corporate Social Performance Revisited », *Academy of Management*, vol 16, 1991, P.P. 691-718.

## Y-Z

**Yoshimori.M.**, « La primauté des intérêts de l'actionnaire peut-elle être érigée en norme modiale ? Ethique et gouvernement d'entreprise », in : association d'économie financière, (Ed), *Rapport moral sur l'agent dans le monde*, Moncherestien, 2000, p 245.

**Zahid I. et Shaikh A.H.**, « Stock price and operating performance of ESOP firms: A time-series analysis », *Quarterly Journal of Business and Economics*; Lincoln; 2000, Summer.

**Zingales. L.**, « In search of new foundation », *Journal of finance*, vol. 55, N° 4, 2000, p.p. 1623-1654.

## Sites d'Internet

<http://www.nceo.org>

<http://www.proshare.org>

<http://www.hendrix.edu>

<http://www.iwra.org>

<http://www.revues.org>

<http://www.cairn.info>

<http://www.chaire-cd.ca>

<http://www.ladocumentationfrancaise.fr>

<http://www.jstor.org>

<http://www.emeraldinsight.com>

<http://scholar.google.com>

<http://www.Algeria.com>

<http://www.sciencedirect.com>

<http://onlinelibrary.wiley.com>

<http://www.proquest.com>

***LISTE DES TABLEAUX ET DES FIGURES***

## I)- LISTE DES TABLEAUX

<b>Tableau (1-1) :</b> Typologie des mécanismes de gouvernance d'entreprise (internes/externes).....	19
<b>Tableau (1-2) :</b> Typologie des mécanismes de gouvernance d'entreprise (internationalité/spontanéité et spécificité/non spécificité).....	20
<b>Tableau (1-3) :</b> Actifs fournis par les parties prenantes et leurs attentes de rémunération.....	25
<b>Tableau (1-4) :</b> comparaison de la théorie de l'agence et la théorie de l'intendance.....	26
<b>Tableau (1-5) :</b> Comparaison de la théorie de l'agence et la théorie des échelons supérieurs.....	28
<b>Tableau (1-6) :</b> Synthèse des différents courants de la gouvernance d'entreprise.....	30
<b>Tableau (2-1) :</b> Classification Des Modèles De La Gouvernance D'Entreprise Selon Les Différents Auteurs.....	37
<b>Tableau (2-2) :</b> Le modèle « Sharholder » (anglo-saxon).....	40
<b>Tableau (2-3) :</b> Le modèle « Stakeholder », ou (Germano nippon).....	47
<b>Tableau (2-4) :</b> Comparaison entre les deux modèles de gouvernance d'entreprise.....	53
<b>Tableau (2-5) :</b> Mode de diffusion des principes de gouvernance d'entreprise.....	57
<b>Tableau (2-6) :</b> Les classements qualitatifs des traditions juridiques.....	59
<b>Tableau (2-7) :</b> Quatre Scénarios De La Convergence.....	61
<b>Tableau (3-1) :</b> Les déterminants de l'investissement des salariés dans le capital de leurs entreprises.....	80
<b>Tableau (3-2) :</b> La répartition des plans d'actionnariat salarié aux Etats-Unis.....	90
<b>Tableau (3-3) :</b> La Distribution Des Plans ESOP et 401K Par Types De Sociétés.....	90
<b>Tableau (4-1) :</b> synthèse des définitions des parties prenantes.....	145
<b>Tableau (4-2) :</b> Typologies Des Parties Prenantes.....	147
<b>Tableau (4-3) :</b> Mécanismes de sauvegarde des salariés au Etats-Unis, au Japon, en France, en Allemagne et au Royaume-Uni.....	150
<b>Tableau (5-1) :</b> Synthèses des résultats des différentes études empiriques.....	192
<b>Tableau (6-1) :</b> Le Nombre De Méta-analyses Publiées En Sciences Sociales Entre 1991-2013 Par Sous-disciplines.....	241
<b>Tableau (6-2) :</b> Les Principales Etapes De La méta-analyse.....	247
<b>Tableau (6-3) :</b> le codage des caractéristiques des études.....	252
<b>Tableau (6-4):</b> comparaison des deux approches, Hunter et al. (1982) et Hedges et Olkin (1985).....	258
<b>Tableau (6-4) :</b> Les Eléments De Base De Présentation D'Une Méta-Analyse.....	272
<b>Tableau (7-1) :</b> Les termes utilisés dans la collecte des études empiriques.....	279
<b>Tableau (7-2) :</b> Echantillon des études retenues et leurs caractéristiques.....	282
<b>Tableau (7-3) :</b> Définition Des Variables.....	286
<b>Tableau (7-4) :</b> Classement des études par Continents.....	287
<b>Tableau (7-5) :</b> Classement des études par Pays.....	287
<b>Tableau (7-6) :</b> Répartition Des Etudes Selon Leurs Années De Publication.....	290
<b>Tableau (7-7) :</b> Répartition Des Etudes Selon Leurs Supports De Publication.....	292
<b>Tableau (7-8) :</b> Répartition Des Etudes Selon Leurs périodes couvertes.....	294
<b>Tableau (7-9) :</b> Répartition Des Etudes Selon Les Indicateurs De Mesure De l'AS.....	296
<b>Tableau (7-10) :</b> Les Indicateurs De Mesure De La Performance De L'Entreprise.....	298

<b>Tableau (7-11) : Synthèse Des Indicateurs De La Performance</b> .....	299
<b>Tableau (7-12) : Le Plan Général De La Méta-analyse</b> .....	305
<b>Tableau (7-13) : les 24 grandeurs d'effet calculés à partir des 16 études comparatives sélectionnées</b> .....	308
<b>Tableau (7-14) : les résultats de la méta-analyse des études comparatives (performance en niveau)</b> .....	309
<b>Tableau (7-15) : présentation des variables modératrices de la méta-analyse de régression</b> ....	311
<b>Tableau (7-16) : impact de la variable « Pays De L'Etude »</b> .....	312
<b>Tableau (7-15) : impact de la variable « années de publication »</b> .....	313
<b>Tableau (7-17) : impact de la variable « périodes couvertes »</b> .....	314
<b>Tableau (7-18) : impact de la variable « Supports De Publication »</b> .....	315
<b>Tableau (7-19) : impact de la variable « Indicateurs De L'Actionnariat Salarié »</b> .....	316
<b>Tableau (7-20) : impact de la variable « Indicateurs De La Performance»</b> .....	317
<b>Tableau (7-21) : les 34 grandeurs d'effet calculés à partir des 23 études d'évolution sélectionnées</b> .....	318
<b>Tableau (7-22) : les résultats de la méta-analyse des études d'évolution (évolution de la performance)</b> .....	319
<b>Tableau (7-23) : présentation des variables modératrices de la méta-analyse de régression</b> ....	320
<b>Tableau (7-24) : impact de la variable « Pays De L'Etude »</b> .....	321
<b>Tableau (7-25) : impact de la variable « années de publication »</b> .....	322
<b>Tableau (7-26) : impact de la variable « périodes couvertes »</b> .....	323
<b>Tableau (7-27) : impact de la variable « Supports De Publication »</b> .....	324
<b>Tableau (7-28) : impact de la variable « Indicateurs De L'Actionnariat Salarié »</b> .....	325
<b>Tableau (7-29) : impact de la variable « Indicateurs De La Performance»</b> .....	326
<b>Tableau (7-30) : les 59 grandeurs d'effet calculés à partir des 41 longitudinales études sélectionnées (performance longitudinale)</b> .....	328
<b>Tableau (7-31) : les résultats de la méta-analyse des études longitudinales</b> .....	330
<b>Tableau (7-32) : présentation des variables modératrices de la méta-analyse de régression</b> ....	331
<b>Tableau (7-33) : impact de la variable « Pays De L'Etude »</b> .....	332
<b>Tableau (7-34) : impact de la variable « années de publication »</b> .....	333
<b>Tableau (7-35) : impact de la variable « périodes couvertes »</b> .....	334
<b>Tableau (7-36) : impact de la variable « Supports De Publication »</b> .....	335
<b>Tableau (7-37) : impact de la variable « Indicateurs De L'Actionnariat Salarié »</b> .....	336
<b>Tableau (7-38) : impact de la variable « Indicateurs De La Performance»</b> .....	337
<b>Tableau (7-39) : synthèse des résultats de la méta-analyse</b> .....	338
<b>Tableau (7-40) : récapitulatif des résultats des tests des hypothèses relatives aux variables modératrices</b> .....	340
<b><u>II)- LISTE DES FIGURES</u></b>	
<b>Figure (n° 1) : Plan Général De La Thèse</b> .....	VIII
<b>Figure (1-1) : Modèle de gouvernance élargie</b> .....	29
<b>Figure (3-1) : Effet de l'actionnariat salarié sur le contrôle</b> .....	76
<b>Figure (3-2) : Démocratisation de l'actionnariat salarié en Europe</b> .....	96
<b>Figure (3-3) : Le dispositif français de l'actionnariat salarié</b> .....	98



<b>Figure (3-4) : l'actionnariat salarié dans les entreprises européennes.....</b>	99
<b>Figure (4-1) : Classification des entreprises avec actionnariat salarié .....</b>	119
<b>Figure (4-2) : Les justifications de l'existence des parties prenantes.....</b>	144
<b>Figure (5-1) : le processus relationnel du turnover .....</b>	167
<b>Figure (5-2) : l'enchaînement logique des effets de l'actionnariat salarié.....</b>	169
<b>Figure (6-1) : Le schéma général de notre recherche.....</b>	232
<b>Figure (6-2) : Mode De Raisonnement Et Connaissance Scientifique selon La Logique Hypothético-déductive.....</b>	236
<b>Figure (6-5): la forme d'un entonnoir en l'absence du biais de publication.....</b>	266
<b>Figure (6-6): la forme d'un entonnoir en présence du biais de publication.....</b>	267
<b>Figure (7-1) : Le Processus De Sélection Des Études Empiriques.....</b>	281
<b>Figure (7-2) : répartition des études par Continent.....</b>	287
<b>Figure (7-3) : répartition des études par pays.....</b>	288
<b>Figure (7-4) : répartition des entreprises par pays.....</b>	289
<b>Figure (7-5) : répartition des études selon leurs années de publication.....</b>	291
<b>Figure (7-6) : répartition des entreprises selon les années de publication.....</b>	291
<b>Figure (7-7) : répartition des études selon leurs supports de publication.....</b>	293
<b>Figure (7-8) : la répartition des entreprises selon les supports de publication.....</b>	293
<b>Figure (7-9) : la répartition des études selon leurs périodes couvertes.....</b>	295
<b>Figure (7-10) : la répartition des entreprises selon les périodes couvertes.....</b>	295
<b>Figure (7-11) : la répartition des études selon les indicateurs de l'actionnariat salarié.....</b>	297
<b>Figure (7-12) : la répartition des entreprises selon les indicateurs de l'actionnariat salarié.....</b>	297
<b>Figure (7-13) : répartition des études selon les indicateurs de la performance.....</b>	300
<b>Figure (7-14) : répartition des entreprises selon les indicateurs de la performance.....</b>	300

*ANNEXES*

---

## Liste Des Travaux Empiriques Inclus Dans La Meta-Analyse

- 1)- **Arcimoles (d') C.H. et Trébuçq S.** (2003), Une approche du rôle de l'actionnariat salarié dans la performance et le risque des entreprises françaises, *Revue de gestion des ressources humaines*, n°48, avril-mai- juin, pp. 2-15.
- 2)- **Art (D').D, and Turner, T.** (2004). 'Profit sharing, firm performance and union influence in selected European countries'. *Personnel Review*, 33: 3, 335–350.
- 3)-**Bethel, J.E., Liebeskind, J.P. and Opler, T.** (1998). 'Block share purchases and corporate performance'. *The Journal of Finance*, 53: 2, 605–634.
- 4)- **Blanchflower, Daniel G., and Andrew J. Oswald.** 1988. "Profit-Related Pay: Prose Discovered." *Economic Journal*, Vol. 98, No. 392 (September), pp. 720-30.
- 5)- **Blasi, J.R., Conte, M. and Kruse, D.** (1996). 'Employee stock ownership and corporate performance among public companies'. *Industrial and Labor Relations Review*, 50: 1, 60–79.
- 6)- **Borstadt L., Zwirlein T., 1995,** "ESOPs in Publicly Held Companies: Evidence on Productivity and Firm Performance", *Journal of Financial and Strategic Decision Making*, Vol. 8, n°1, pp 1-13.
- 7)- **BRAAM.G and POUTSMA.E,** (2017), "Broad-based Financial Participation Plans and their Impact on Financial Performance. Evidence from a Dutch Longitudinal Panel", working paper, <http://hdl.handle.net/2066/148914>.
- 8)- **Brent K.** (2008), Employee ownership and participation effects on firm outcomes, City University of New York.
- 9)-**Bryson A. et Freeman R.** (2010), "How does shared capitalism affect economic performance in the United Kingdom?", In "Shared capitalism at work employee ownership, profit and gainsharing, and broad-based stock options", Kruse D.L., Freeman R.B. et Blasi J.R., The University of Chicago Press, NBER, 201-224.
- 10)-**Cable, John R., and Felix R. FitzRoy.** 1980. "Productive Efficiency, Incentives, and Employee Participation: Some Preliminary Results for West Germany." , *Kyklos*, Vol. 33, No. 1, pp. 100-121.
- 11)-**Chen.HL, Lee.HC, Chien.CY, Huang.YS,** (2009), "R&D investment, assets in place, employee stock bonus and firm performance », *International Research Journal of Finance and Economics* 31, 41-54.
- 12)-**Cole.R.A, and Mehran.H,** (1998), "The effect of changes in ownership structure on performance: Evidence from the thrift industry", *Journal of Financial Economics*, n° 50, p.p 291-317.
- 13)- **Conte M.A., Blasi J., Kruse D. et Jampani R.** (1996), Financial returns of public ESOP companies: investor effects vs. manager effects, *Financial Analysts Journal* 52, 51-61.
- 14)- **Conte, Michael, and Jan Svejnar.** 1990. "The Effects of Worker Participation in Management, Profits, and Ownership of Assets on Enterprise Performance." In Katharine G. Abraham and Robert B. McKersie, eds.. *New Developments in the Labor Market: Toward a New Institutional Paradigm*. Cambridge, Mass.: MIT Press, pp. 59-84.
- 15)-**Conte, Michael, and Jan Svejnar.** 1988. "Productivity Effects of Worker Participation in Management, Profit-Sharing, Worker Ownership of Assets, and Unionization in U.S. Firms." *International Journal of Industrial Organization*, Vol. 6, No. 1 (March), pp 139-51.
- 16)- **Conte M. et Tannenbaum A.** (1978), Employee-Owned Companies: is Difference Measurable?, *Monthly*

---

*Labor Review*, July, pp. 23-28.

- 17)- Conyon M.J et Freeman R.** (2001), “Shared modes of compensation and firms performance: U.K. evidence” , W.P. n° 8448, National Bureau of Economic Research, Cambridge.
- 18)- Cooke, W.N.** (1994). ‘Employee participation programs, group-based incentives, and company performance: a union-nonunion comparison’. *Industrial and Labor Relations Review*, 47: 4, 594–609.
- 19)- Core, J.E. and Guay, W.R.** (2001). ‘Stock option plans for non-executive employees’. *Journal of Financial Economics*, 61: 2, 253–287.
- 20)- Craig B., Pencavel J.**, 1994, “Participation and Productivity: A Comparison of Worker Cooperatives and Conventional Firms in the Plywood Industry”, *Brookings Papers: Microeconomics*, pp 121-174.
- 21)- Defourny, Jacques, Saul Estrin, and Derek G. Jones.** 1985. "The Effects of Workers' Participation on Enterprise Performance." *International Journal of Industrial Organisation*, Vol. 3, No. 2 (June) , pp 197-217.
- 22)- Estrin, S. and Jones, D.C.** (1992). ‘The viability of employee-owned firms: evidence from France’. *Industrial and Labor Relations Review*, 45: 2, 323–338.
- 23)- Estrin, Saul, Jones, Derek C., and Svejnar, Jan,** “The Productivity Effects of Worker Participation: Producer Cooperatives in Western Economies”, *JOURNAL OF COMPARATIVE ECONOMICS* 11,40-61, 1987.
- 24)- Fakhfakh, F., Pérotin, V., & Gago, M.** (2012). Productivity, capital, and labor in labor-managed and conventional firms: An investigation on French data. *ILR Review*, 65(4), 847-879.
- 25)- Faleye, O and Reis, E and Venkateswaran, A.** “The determinants and effects of CEO–employee pay ratios”, *Journal of Banking & Finance* n° 37, 2013, pp. 3258–3272.
- 26)- Faleye, O., Mehrotra, V. and Morck, R.** (2006). ‘When labor has a voice in corporate governance’. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 41: 3, 489–510.
- 27)- Fich, E., & Shivdasani, A.** (2005). The Impact of Stock-Option Compensation for Outside Directors on Firm Value. *The Journal of Business*, 78(6), 2229-2254.
- 28)- FitzRoy, Felix R., and Kornelius Kraft.** 1986. "Profitability and Profit-sharing." *Journal of Industrial Economics*, Vol. 35, No. 2 (December), pp. 113-30.
- 29)- GAO, General Accounting Office,** 1987, Employee stock ownership plans: little evidence of effects on corporate performance, GAO/PEMD-88-1, Washington, DC: General Accounting Office, 1987.
- 30)- Guedri Z. et Hollandts X.** (2008a), Beyond dichotomy: The curvilinear impact of employee ownership on firm performance, *Corporate Governance: An international Review*, vol. 16, iss.5, pp. 460-474.
- 31)- Iqbal, Z. and Hamid, S.A.** (2000). ‘Stock price and operating performance of ESOP firms: a time-series analysis’. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 39: 3, 25–47.
- 32)- Jones, D.C; Kalmi, P; Kato, T and Makinen, M,** (2010),” HRM Practices and Firm Performance: evidence from Finnish manufacturing”, working papers, W-485.
- 33)- Jones, Derek, C.**, 1993. "The Productivity Effects of Employee Ownership Within Command Economies: Evidence from Poland." *Managerial and Decision Economics*, Vol. 14, No. 5 (September), pp. 475-85.

- 
- 34)- Jones, Derek.C,** 1987. "The Productivity Effects of Worker Directors and Financial Participation by Employees in the Firm: The Gase of British Retail Gooperatives." *Industrial and Labor Relations Review*, Vol. 41, No. 1 (October), pp. 79-92.
- 35)- Jones, Derek G,** 1982. "British Producer Gooperatives, 1948-1968: Productivity and Organizational Structure." In Derek Jones and Jan Svejnar, eds. *Participatory and Self-Managed Firms*. Toronto: Lexington, pp. 175-98.
- 36)-Jones, D.C. and Kato, T.** (1995). 'The productivity effects of employee stock-ownership plans and bonuses: evidence from Japanese panel data'. *The American Economic Review*, 85: 3, 391–414.
- 37)-Jones, DerekG., and Takao Kato.** 1993. "The Scope, Nature, and Effects of Employee Stock Ownership Plans in Japan." *Industrial and Labor Relations Review*, Vol. 46, No. 2 (January), pp. 352-67.
- 38)- Jones, DerekG., and Takao Kato.** 1993. "Employee Stock Ownership Plans and Productivity in Japanese Manufacturing Firms." *British Journal of Industrial Relations*, Vol. 31, No. 3 (September), pp. 331-46.
- 39)- Jones, Derek G., and Jan Svejnar.** 1985. "Participation, Profit Sharing, Worker Ownership, and Efficiency in Italian Producer Gooperatives." *Economica*, Vol. 52, No. 208 (November), pp. 449-64.
- 40)- Kalmi, P., A. Pendleton, and E. Poutsma,** (2005). 'Financial Participation and Performance in Europe'. *Human Resource Management Journal*, 15, 54–67.
- 41)- Kato.T, , Miyajima.H and Owan.H,** (2016), "Does Employee Stock Ownership Work? Evidence from Publicly-Traded Firms in Japan", working paper for presentation at the SOLE meeting.
- 42)- Kato T. et Morishima M.** (2003), "The nature of SCOPE and effects of profit sharing in Japan: evidence from new survey data", *International Journal of Human Resource Management*, 14 (6), 942-955.
- 43)-Kim, E.H. and Ouimet, P.** (2014). 'Broad-based employee stock ownership: motives and outcomes'. *The Journal of Finance*, 69: 3, 1273–1319.
- 44)-Kroumova.M.K, and Sesil.J.C .,and Kruse.D.L., and Blasi.J.R ,"** Broad-Based Employee Stock Options - A Union-Non- Union Comparison", *Advances in Industrial and Labor Relations*, Volume 11, 2002, pages 69-94.
- 45)- Kruse D, Blasi J. et Freeman R.** (2011), "Does shared capitalism help the best firms do even better?", Working paper In "The economics of share ownership and incentive pay: findings and policy implications", Center for Economic Performance, London School of Economics and Political Sciences.
- 46)-Kruse D. et Blasi J.R. et Park R.** (2008), "Shared capitalism in the U.S. economy: prevalence, characteristics, and employee views of financial participation in enterprises", Working paper n° 14225, National Bureau of Economic Research.
- 47)- Kruse D.L,** (1993), Profit-Sharing: does it make a difference? : The productivity and stability effects of employee profit-sharing plans, *Upjohn Institute for Employment Research*.
- 48)- Kruse, D.L.** 1992. "Profit Sharing and Productivity: Microeconomic Evidence from the United States." *Economic Journal*, Vol. 102, No. 410 (January), pp. 24-36.
- 49)- Kruse D., Freeman R., Blasi J., Buchele R., Scharf A., Rodgers L., Mackin C.,** (2004), "Motivating Employee-owners in ESOP firms : Human Resource Policies and Company Performance, in Employee Participation, Firm Performance and Survival", *Advances in the Economic Analysis of Participatory and Labor-Managed Firms*, vol.8, pp 101-127, Elsevier.

- 
- 50)- Kumbhakar S.C. et Dunbar A.E.** (1993), The elusive ESOP-productivity link, *Journal of Public Economics*, vol.52, n°2, septembre, pp. 273-283.
- 51)- Lee, Barbara W.** 1989. “*Productivity and Employee Ownership: The Case of Sweden*”. Uppsala: Acta Universitatis Upsaliensis.
- 52)- Livingston D. et Henry J.** (1980), The Effect of Employee Stock Ownership on Corporate Profits, *Journal of Risk and Insurance*, vol.47, n°3, pp 491-505.
- 53)- McHugh.P, Cutcher-Gershenfeld.J and Polzin.M,** (2005), “Employee Stock Ownership Plans: Union Influence and Stakeholder Interests”, *Economic and Industrial Democracy* 20(4), 535-560.
- 54)- McNabb.B, and Withfield.K,** (1998), “The Impact of Financial Participation and Employee Involvement in Financial Performance”, *Scottish Journal of Political Economy*, 45 (2), 171-187.
- 55)- McNabb.B, and Withfield.K, and SenGupta.S,** (1998), “ Employee Share Ownership and Performance: Golden Path or Golden Handcuffs?”, Paper presented to the Annual Meeting of the Labor and Employment Relations Association, Boston, January 1998.
- 56)- Mehran H.** (1995), Executive Compensation Structure, Ownership, and Firm Performance, *Journal of Financial Economics*, 38, pp. 163-184.
- 57)- Mitchell, Daniel J. B., David Lewin, and Edward E. Lawler III.** 1990. "Alternative Pay Systems, Firm Performance, and Productivity." In Alan Blinder, ed.. *Paying for Productivity: A Look at the Evidence*. Washington, D.G.: Brookings Institution, pp. 15-94.
- 58)- Murphy.K.J.,** (1998)“Executive Compensation”, Working paper, *Marshall School of Business University of Southern California*: <http://ssrn.com>
- 59)- Ngambi. M, Oloume. F,** (2013), “EMPLOYEE SHARE OWNERSHIP AND FIRM PERFORMANCE: EVIDENCE FROM A SAMPLE OF CAMEROONIAN FIRMS”, *International Journal of Research In Social Sciences*, Vol. 2, No.3.
- 60)- Ohkusa Y et Ohtake F.** (1997), “The productivity effects of information sharing, profit sharing, and ESOPs”, *Journal of the Japanese and International Economies*, 11 (3), 385-402.
- 61)- Park R., Kruse D., Sesil J.,** (2004), “Does employee ownership enhance firm survival ?, in *Employee Participation, Firm Performance and Survival*”, *Advances in the Economic Analysis of Participatory and Labor-Managed Firms*, vol.8, pp 3-33, Elsevier.
- 62)- Park, S. and Song, M.H.** (1995). ‘Employee stock ownership plans, firm performance, and monitoring by outside blockholders’. *Financial Management*, 24: 4, 52–65.
- 63)- Poulain-Rehm, T.** (2015), L’actionnariat des salaires en France, un facteur de création de valeur?, Note de recherche : [www.iae.Univ-poitiers.fr](http://www.iae.Univ-poitiers.fr)
- 64)- Raschle. G.M.B.,** “Antecedents and Consequences of All-Employee Equity-Based Pay in Germany”, Working Papers, St Gallen University, 2004.
- 65)- Richter.A, and Schrader.S,** (2016), “REPORTED LEVELS OF EMPLOYEE SHARE OWNERSHIP AND THE PERFORMANCE OF LISTED COMPANIES IN EUROPE”, *British Journal of Industrial Relations*, Volume 55, Issue2, 396-420.
- 66)- Robinson M. et Wilson N.** (2006), “Employee financial participation and productivity: an empirical reappraisal”, *British Journal of Industrial Relation*, 44 (1), 31-50.

- 
- 67)- Rosen.C, et Klein.K,** "Job-creating performance of employee-owned firms", MONTHLY LABOR REVIEW, August 1983, 106(8), 15-19.
- 68)- Sesil J., Lin Y.,** (2007), "The Impact Of Executive And Broad-Based Stock Option Adoption On Productivity: Evidence From U.S. Panel Data", EURAM, Paris, 17-19 mai 2007.
- 69)- Sesil.J, and Kroumova.M,** (2005), "The Impact of Broad-Based Stock-Option on Firm Performance: Does Size Matter?", Working paper.
- 70)- Sesil.J, Kroumova.M, Kruse.D, and Blasi.J,** (2005), "Broad-based Stock-Option in the US: Company Performance and Characteristics", Working paper Series in Human Resource Management.
- 71)- Sesil, J., Kroumova M., Blasi J., Kruse, D.,** (2002), "Broad-based employee stock options in US new economy firms", British Journal of Industrial Relations, Vol. 40, Issue 2, pp.273-95.
- 72)- Sesil.J, and Kroumova.M, Blasi.J and Kruse.D,** (2002), "Broad-Based Employee Stock-Option in US "New Economy" Firm", British Journal of Industrial Relations, 40(2), 273-294.
- 73)- Smith, Stephen C., Cin, Beom-Cheol, and Vodopivec, Milan,** "Privatization Incidence, Ownership Forms, and Firm Performance: Evidence from Slovenia", JOURNAL OF COMPARATIVE ECONOMICS 25, 158 179.
- 74)- Takao.K; Ho. L.J; Jang-soo.R,** ( 2010), "The productivity effects of profit sharing, employee ownership, stock option and team incentive plans: Evidence from korean panel data", Discussion paper series // Forschungsinstitut zur Zukunft der Arbeit, No. 5111.
- 75)- Trébuq S.** (2002), L'actionnariat salarié dans les entreprises familiales du SBF 250 : un outil de création de valeur ?, *Revue Finance, Contrôle, Stratégie*, vol. 5, n°4, pp. 107-135.
- 76)- Tseo.G, and Sheng.H.G,** (2002), "EMPLOYEE OWNERSHIP AND PROFIT SHARING AS POSITIVE FACTORS IN THE REFORM OF CHINESE STATE-OWNED ENTERPRISES", Discussion paper, 24th International Congress of CIRIEC, *Ciriec international, Napoli Italia 30 settembre - 2 ottobre 2002.*
- 77)- Vintilă.G and Gherghina.S.C,** (2015), "Does Ownership Structure Influence Firm Value? An Empirical Research towards the Bucharest Stock Exchange Listed Companies", International Journal of Economics and Financial Issues, 5(2), 501-514.
- 78)- Zhou.X and Ning.X,** "The Illusive Performance Effect of ESOPs: Evidence from China's Reform Experiment", Working Papers, university of Hong Kong, China, 2011.
- 79)- Wang.H. C., He.J, and Mahoney.J.T,** (2009), "Firm-Specific Knowledge Resources and Competitive Advantage: The Roles of Economic- and Relationship-Based", Strategic Management Journal · December 2009, 1265–1285.
- 80)-Welbourne T. et Cyr L.** (1999), Using ownership as an incentive, *Group and Organization Management*, vol.24, n°4, pp 438-460.

***TABLES DES MATIÈRES***



## TABLE DES MATIERES

<b>DEDICACES</b>	
<b>REMERCIEMENT</b>	
<b>RÉSUMÉ</b>	
<b>SOMMAIRE</b>	i-iv
<b>INTRODUCTION GÉNÉRALE.....</b>	I-IX
<b>PREMIÈRE PARTIE : LE CADRE CONCEPTUEL DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET DE L'ACTIONNARIAT SALARIÉ.....</b>	1
<b>PREMIER CHAPITRE: INTRODUCTION GÉNÉRALE A LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE.....</b>	2
<b>INTRODUCTION.....</b>	3
<b><u>SECTION I : Notions Et Évolution Des Théories De La Gouvernance D'Entreprise.....</u></b>	4
1/- La Notion De La Gouvernance D'Entreprise.....	4
1-1/ - Evolution Et Caractéristiques Conceptuelles De La Gouvernance.....	4
1-1-1/ Un Aperçu Historique Sur L'Évolution Du Concept « Gouvernance ».....	4
A/ La Gouvernance Des Institutions Politiques Complexes.....	9
B/ La Gouvernance D'Entreprise.....	9
1-1-2/- Caractéristiques Conceptuelles De La Gouvernance.....	10
2/ - Définitions Et Principes De Gouvernance D'Entreprise.....	13
2-1/ -Définition De La Gouvernance D'Entreprise.....	13
2-2/ Principes De La Gouvernance D'Entreprise.....	15
<b><u>SECTION II: Mécanismes Et Évolution Des Théories De La Gouvernance D'Entreprise.....</u></b>	18
1/- Les Mécanismes De La Gouvernance D'Entreprise.....	18
1-1/- Typologie Des Mécanismes Fondée Sur L'Internalité Ou L'Externalité.....	19
1-2/-Typologie Des Mécanismes Fondées Sur La Spécificité Et L'Intentionnalité.....	20
2/- Evolution Des Théories De La Gouvernance D'Entreprise.....	21
2-1/ Courant Disciplinaire Et Théorie De L'Agence.....	22
2-2/ Courant Cognitif Et Théorie De L'Intendance.....	26
2-3/ Gouvernance Élargie Et Théorie Des Échelons Supérieurs.....	28
<b>CONCLUSION.....</b>	33
<b>DEUXIÈME CHAPITRE : LES MODELES DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA CONVERGENCE DES SYSTEMES NATIONAUX.....</b>	35
<b>INTRODUCTION .....</b>	36
<b><u>SECTION I: Les Différents Modèles De La Gouvernance D'Entreprise.....</u></b>	37
1)- Classification Des Modèles De La Gouvernance D'Entreprise.....	37
2)- Deux Modèles De Gouvernance D'Entreprise.....	39
2-1/ Le Modèle « Sharholder », Anglo-Saxon.....	40
2-1-1/ La théorie De L'Agence Comme Fondement Théorique De Modèle Sharholder.....	43
2-1-2/ La Théorie Des Contrats Incomplets Ou La Sharholder Value.....	44
2/ Le Modèle Stakeholder Ou Le Modèle « Germano-nippon ».....	46
2-1/ La Théorie Des Parties Prenantes À La Base Théorique Du Modèle Stakeholder.....	49

2-2/ La Valeur Partenariale, Une Nouvelle Approche De La Gouvernance D'Entreprise.....	51
<b>SECTION II : Convergence Des Modèles De La Gouvernance D'Entreprise.....</b>	<b>55</b>
1/ - Le Débat International Sur La Convergence Des Modèles De Gouvernance D'Entreprise.....	56
1-1/ L'Émergence Du Débat Sur La Gouvernance D'Entreprise Aux Etats-Unis.....	56
1-2/ La Diffusion Internationale Du Débat Sur La Gouvernance D'Entreprise.....	57
2/ Les Explications De La Diversité Des Modèles De Gouvernance D'Entreprise.....	59
2-1/ Les Explications Juridiques.....	59
2-2/ Les Explications Politiques.....	60
2-3/ Les Explications Concurrentielles.....	60
2-4/ Les Explications « Investisseurs Institutionnels ».....	60
3/ Les Scénarios De Convergence Des Modèles De Gouvernance D'Entreprise.....	61
Scénario N° 1 : L'émergence d'un modèle hybride unique.....	62
Scénario N° 2 : L'aménagement de chaque modèle par hybridation.....	62
Scénario N° 3 : la compétition entre les modèles et hégémonie du système « vainqueur »...	62
Scénario N° 4 : l'évolution autonome des modèles nationaux dans leurs propres limites sans hybridation.....	63
<b>CONCLUSION.....</b>	<b>64</b>
<b>TROISIÈME CHAPITRE : CADRE TEORIQUE ET ÉTAT DES PRATIQUES DE L'ACTIONNARIAT SALARIE DANS LE MONDE : CAS DES ÉTATS-UNIS, GRANDE BRETAGNE, ET LA France.....</b>	<b>66</b>
<b>INTRODUCTION.....</b>	<b>67</b>
<b>SECTION I: Cadre Théorique De l'Actionnariat Salarié, « Vers Le Développement D'Une Nouvelle Pratique Du Management ».....</b>	<b>69</b>
1/ La Notion De L'Actionnariat Salarié : « Une Appellation Unique Pour Des Pratiques Très Différentes ».....	69
1-1/ Définition De L'Actionnariat Salarié.....	69
1-2/ Les Différentes Formes De L'Actionnariat Salarié.....	70
• L'acquisition des titres.....	71
• Le caractère direct ou indirect de la propriété.....	71
• La liquidité et la stabilité des actions.....	71
• La part des salariés qui sont actionnaires.....	71
• La part de capital détenue par les salariés.....	71
2/ L'Actionnariat Salarié Entre La Participation Financière Et La Participation À La Prise De Décision.....	72
2-1/ La Participation Aux Résultats.....	73
2-2/ La Participation À La Prise De Décision.....	74
2-3/ L'Actionnariat Salarié.....	75
3/ Les Déterminants Et Les Raisons De Développement De L'Actionnariat Salarié.....	77
3-1/ Les Déterminants De L'Investissement Des Salariés Dans Le Capital De Leur Entreprise.....	78
3-2/ Les Raisons De Mise En Place De L'Actionnariat Salarié.....	81
3-2-1/ Les Raisons Économiques De Mise En Place De L'Actionnariat Salarié.....	82

• L'argument sociologique.....	82
• L'argument éthique.....	82
• L'argument économique.....	82
• L'argument psychologique.....	82
• L'argument humaniste.....	82
• L'argument du partage du pouvoir.....	82
• L'argument de l'efficacité organisationnelle.....	82
• L'argument de la distribution des résultats.....	83
3-2-2/ Les Raisons De La Mise En Place De L'Actionnariat Salarié Pour Les Entreprises...	83
3-2-2-1/ Les Objectifs D'Ordre Fiscal Et Financier.....	83
• La transmission d'entreprise.....	83
• Le contrôle du capital.....	83
• L'autofinancement.....	83
• Les privatisations.....	84
• La réalisation d'économie fiscale.....	84
3-2-2-2/ Les Objectifs Liés À La Politique De Gestion Des Ressources Humaines.....	84
• Créer chez le salarié un esprit d'actionnaire.....	84
• Fédérer, Intégrer, et créer une culture commune.....	84
• L'objectif pédagogique.....	85
• L'objectif de flexibilisation de la rémunération.....	85
• conception d'une politique de rémunération motivante et attractive.....	85
<b>SECTION II: Etat Des Pratiques De L'Actionnariat Salarié Dans Le Monde : Cas Des Etats Unis, Royaume-Uni, et La France.....</b>	<b>86</b>
1) L'Actionnariat Salarié Aux Etats-Unis.....	86
1-1) Les plans ESOP (Employee Stock Ownership Plan).....	87
1-2/ Les Plans 401 (K).....	88
1-3/ Les Employee Stock Purchase Plans (ESPP).....	89
2) L'Actionnariat Salarié Au Royaume-Uni.....	91
2-1/ Les plans «Save As You Earn».....	94
2-2/ Les plans « Share Incentive Plan » (SIP).....	94
2-3/ Les plans « Company Share Option Plan » (CSOP).....	95
2-4/ Les Plans « Employee Share Ownership Plans » (ESOP).....	96
3/ L'Actionnariat Salarié En France.....	97
3-1)-Les formes et les supports d'actionnariat salarié en France.....	99
3-1-1)- Les formes d'actionnariat salarié en France.....	100
• Le FCPE relevant de l'article L 214-40.....	100
• Le FCPE relevant de l'article L 214-39.....	100
3-1-2)- Les supports de l'actionnariat salarié en France.....	101
a)- Les Plans d'Epargne d'Entreprise (PEE) et les Plans d'Epargne Groupe (PEG).....	101
b)- Les placements dans le cadre du Plan d'Epargne d'Entreprise (PEE).....	102
3-2)- Les Sources Et Les Mécanismes De L'Actionnariat Salarié En France.....	103
3-2-1)- Les sources de l'actionnariat salarié en France.....	103

1)- Les versements directs (volontaires) des salariés.....	103
2)- Les primes d'intéressements.....	103
3)- Les primes de participation.....	103
4)- L'abondement de l'entreprise.....	104
5)- Les transferts entre plans.....	104
3-2-2)- Les mécanismes de l'actionnariat salarié en France.....	104
• L'augmentation de capital réservée aux salariés.....	104
• L'attribution gratuite d'action.....	105
• L'acquisition d'actions existantes.....	105
• L'attribution d'option de souscription ou d'achat d'actions.....	105
• La privatisation de leur entreprise.....	105
4/ L'actionnariat Salarié en Europe Occidentale.....	105
<b>CONCLUSION</b> .....	107
<b>DEUXIÈME PARTIE : LES EFFETS DE L'ACTIONNARIAT SALARIÉ SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE : UNE ANALYSE THEORIQUE.....</b>	108
<b>QUATRIÈME CHAPITRE : LA PLACE DE L'ACTIONNARIAT SALARIÉ DANS L'APPROCHE ACTIONNARIALE ET L'APPROCHE PARTENARIALE DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE.....</b>	109
<b>INTRODUCTION.....</b>	110
<b>SECTION I : La Place De L'Actionnariat Salarié Dans L'Approche Actionnariale De La Gouvernance D'Entreprise.....</b>	112
<b>1/ L'Impact De L'Actionnariat Salarié Sur Les Droits De Propriété De L'Entreprise.....</b>	113
1-1/ L'actionnariat salarié et changement des droits de propriétés.....	114
1-1-1/ La théorie des droits de propriété.....	114
A/ Présentation De La Théorie Des Droits De Propriété.....	115
1)- Définitions Et Hypothèses De La Théorie Des Droits De Propriété.....	115
1-1- Définition Des Droits De Propriété.....	115
1-2- Les hypothèses de la théorie des droits de propriété.....	116
2) Le Contenu Des Droits De Propriété.....	117
B) Les Types De Propriété De La Firme Et La Position De L'Actionnariat Salarié.....	119
<b>2/ Les Effets De L'Insertion De L'Actionnariat Salarié Sur La Structure De Propriété : les explications de la théorie des droits de propriété.....</b>	121
2-1)- L'actionnariat salarié diminue l'efficacité de la structure de propriété privée atténuée.....	121
2-2) L'Actionnariat Salarié Diminue L'Efficacité De La Structure De Propriété Privée Collective.....	122
<b>3/ L'Actionnariat Salarié Et La Théorie De L'Agence.....</b>	123
3-1) Théorie De L'Agence : Le Cadre Théorique (Définition Et Hypothèses).....	123
3-1-1) Définitions.....	123
3-1-2) Les Hypothèses De La Théorie De L'agence.....	124
3-2) Le Rôle De L'Actionnariat Salarié Dans La Théorie De L'Agence.....	125
3-2-1) Les Conflits D'Agence : Sources Et Effets.....	125
A/ Les Sources Des Conflits D'Agence.....	126

B/ Les Effets Des Conflits D'Agence : La Naissance Des Coûts D'Agence.....	128
3-2-2) Le Rôle De L'Actionnariat Des Salariés Dans La Convergence Des Intérêts Des Actionnaires Et Des Dirigeants.....	130
3-2-2-1) L'Actionnariat Salarié : Un Mécanisme Incitatif Des Dirigeants.....	130
A/ Les Rémunérations Fixes, Indépendantes De La Performance De La Firme Ou Du Dirigeant.....	131
B/ Les Rémunérations Liées À La Performance Comptable De La Firme.....	131
C/ Les Rémunérations Liées À La Performance Boursière Des Sociétés.....	132
3-2-2-2) La Formalisation Du Rôle De L'Actionnariat Salarié : La Place Déterminante Des Stock-Options.....	132
<b>SECTION II : La Place De L'Actionnariat Salarié Dans L'Approche Partenariale De La Gouvernance D'Entreprise.....</b>	<b>134</b>
1) Les Limites (Critiques) Du Modèle Actionnarial De Gouvernance D'Entreprise (Ou Modèle De La Sharholder Value).....	135
1-1) La Difficulté De La Mesure De Valeur Actionnariale Et Émergence Du Référentiel De La Création De Valeur Partenariale.....	135
1-1-1) La Difficulté De La Mesure De Valeur Actionnariale.....	135
a)- Les Difficultés De Mesure De l'EVA.....	135
b)- Les Risques Du Court-termisme.....	136
1-1-2) L'Émergence Du Référentiel De La Création De Valeur Partenariale.....	136
a) La Prise En Considération Des Intérêts Des Salariés.....	136
b) La Création Et Maximisation De La Valeur Partenariale.....	137
1-2) La Remise En Cause De La Thèse Selon Laquelle : Les Actionnaires Sont Les Seuls Créanciers Résiduels, Et La Maximisation De La Valeur Actionnariale.....	138
1-2-1) Les Actionnaires Ne Sont Plus Les Seuls Créanciers Résiduels.....	138
1-2-2) La Redéfinition De L'Objectif De La Firme : « La Remise En Cause De La Maximisation De La Valeur Pour Les Actionnaires ».....	139
2) Le Passage D'Une Vision Financière (Moniste) À Une Vision Pluraliste (Humaine) De La Firme.....	140
3) Les Parties Prenantes : Une Nouvelle Donne Dans L'Entreprise.....	141
3-1) La Théorie Des Parties Prenantes, Émergence Et Définition Des Parties Prenantes.....	141
3-1-1) Origines Et Justifications De L'Existence Du Concept De Partie Prenante « Stakeholder ».....	141
3-1-1-1) Origine Et Évolution De La Notion « Stakeholder ».....	141
a) Origine De La Notion « Stakeholder ».....	141
b) Un bref historique sur l'évolution du concept « Stakeholder ».....	142
3-1-1-2) Les Raisons Selon Lesquelles Les « Stakeholders » Existents.....	142
a) La Légitimité Des Stakeholders.....	143
b) Le Pouvoir Des Stakeholders.....	144
3-2) Définitions Et Typologies Des Parties Prenantes (Stakeholders).....	145
3-2-1) Définition des parties prenantes.....	145
3-2-2) Typologie Des Parties Prenantes.....	146
4)- La Gouvernance Partenariale Et Le Rôle De L'Actionnariat Salarié.....	148

4-1) L'Investissement Spécifique Des Salariés En Capital Humain Et Les Mécanismes De Sauvegarde De Leurs Intérêts.....	148
4-2) Le Rôle De L'Actionnariat Salarié Dans L'Approche Partenariale De Gouvernance D'Entreprise.....	151
4-2-1) La Participation Des Salariés Au Conseil D'Administration.....	151
4-2-2) L'actionnariat Salarié Permet L'Instauration D'Un Régime De Confiance.....	153
<b>CONCLUSION</b> .....	155
<b>CINQUIEME CHAPITRE : LES EFFETS DE L'ACTIONNARIAT SALARIÉ SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE : UNE REVUE DE LA LITTERATURE</b> .....	156
<b>INTRODUCTION</b> .....	157
<b>SECTION I : Les effets de l'actionnariat salarié sur les attitudes et les comportements des salariés : une revue de la littérature</b> .....	159
1) L'impact de l'actionnariat salarié sur les attitudes et les comportements des salariés.....	160
1-1) Définition de l'attitude et des variables attitudinales.....	160
1-1-1) Définition de l'attitude.....	160
1-1-2) Les variables attitudinales.....	161
a) La motivation.....	161
b) La satisfaction au travail.....	162
c) L'implication organisationnelle.....	162
d) L'intention de quitter l'entreprise (ou l'intention de Turnover).....	164
e) L'actionnariat psychologique ou le sentiment de propriété psychologique.....	164
1-2)- Les comportements et les variables comportementales.....	165
1-2-1) Les comportements des salariés au travail.....	165
1-2-2) Les variables comportementales.....	165
A)- Le turnover.....	166
B)- L'absentéisme.....	167
C)- La performance au travail.....	168
2) Les modèles explicatifs des effets de l'actionnariat salarié sur les attitudes et les comportements des salariés actionnaires.....	169
2-1)- Le modèle de satisfaction intrinsèque.....	170
2-2)- Le modèle de satisfaction Instrumentale.....	172
2-3)- Le modèle de satisfaction extrinsèque.....	175
<b>SECTION II : Les Effets De l'Actionnariat Salarié Sur La Performance de L'Entreprise : Panorama Des Etudes Empiriques A Travers Le Monde, Méthodologies Et Résultats</b> .....	179
1)- Les Méthodologies Des Etudes Empiriques.....	180
1-1)- La première méthodologie.....	180
1-2)-La seconde méthodologie.....	180
1-3)-La troisième méthodologie.....	180
2)-Les Effets De L'Actionnariat Salarié Sur La Performance De L'Entreprise : Nature Et Caractéristiques De La Relation.....	181
2-1)- Les Effets Négatifs de l'Actionnariat Salarié Sur La Performance De L'Entreprise.....	181
2-2)- L'Actionnariat Salarié n'A Aucun Effet (Effets Neutres) Sur La Performance De	

L'Entreprise.....	184
2-3)- L'Actionnariat Salarié A Des Effets Positifs Sur La Performance De L'Entreprise.....	186
2-4)- L'Actionnariat Salarié A Des Effets Curvilinéaires Sur La Performance De L'Entreprise.....	191
3)- Actionnariat Salarié – Performance Des Entreprises : Un Panorama des Études Empiriques à Travers Le Monde, Méthodologies Et Résultats.....	192
➤ <i>Un meilleur taux de productivité et de rentabilité.....</i>	224
➤ <i>Création de valeur pour les actionnaires.....</i>	224
➤ <i>Un taux de survie très élevé.....</i>	224
<b>CONCLUSION.....</b>	226
<b>TROISIÈME PARTIE : UNE MÉTA-ANALYSE APPLIQUÉE AUX EFFETS DE L'ACTIONNARIAT SALARIÉ SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE .....</b>	228
<b>SIXIÈME CHAPITRE : PRÉSENTATION DE LA MÉTHODOLOGIE DE LA RECHERCHE.....</b>	229
<b>INTRODUCTION.....</b>	230
<b>SECTION I: Design Et Positionnement Epistémologique De La Recherche.....</b>	231
1)- Design Et Positionnement Épistémologique De La Recherche.....	231
1-1)- Le Design De La Recherche.....	231
1-2)- Positionnement Épistémologique De La Recherche.....	234
2)- Nature De La Recherche.....	235
• Le modèle hypothético-déductif.....	235
• Le modèle empirico-inductif.....	235
• L'abduction.....	236
<b>SECTION II : Présentation De La Démarche Empirique : La Méta-analyse.....</b>	238
1)- Historique Et Définitions De La Méta-analyse.....	239
1-1)- Historique De La Méta-analyse.....	239
1-2)- Définition De La Méta-analyse.....	242
2)- Les Principes Fondamentaux De La Méta-analyse.....	244
2-1)- La Recherche Exhaustive Des Etudes Existantes.....	245
2-2)- La Sélection Rigoureuse Et Argumentée Des Etudes.....	245
2-3)- L'Estimation De La Grandeur D'Effet Commune.....	246
3)- Les Principales Etapes De La Méta-analyse.....	247
3-1)- Première Étape : Formulation D'Une Question De Recherche.....	248
3-2)- La Recherche Et la Collecte Des Études Existantes.....	248
3-3)-La Sélection Des Etudes.....	249
3-4)- Le Codage Des Etudes Sélectionnées.....	251
3-5)- Le Choix Et La Combinaison Des Grandeurs D'effet.....	253
3-5-1)- Le Choix D'Une Grandeur D'Effet Commune.....	253
A)- La Mesure De La Grandeur D'Effet Dans Le Cas Des Recherches De type Expérimental : <i>La Différence De Moyennes Standardisées d.....</i>	253
B)- La Mesure De La Grandeur D'Effet Dans Le Cas Des Recherches De Type Corrélational : <i>Le Coefficient De Corrélation Partielle r.....</i>	255

C)- La Mesure De La Grandeur D'Effet Dans Le Cas Du Rapport De Cote: <i>Odds Ratio (OR)</i> .....	256
D)- la Conversion Des Grandeurs D'Effet.....	257
3-5-2)- La Détermination D'Une Grandeur D'Effet Moyenne.....	258
3-5-2-1)- La Mesure De La Grandeur D'Effet Moyenne Dans Le Cadre Des Deux Modèles D'effets : Le Modèle À Effets Fixes VS Le Modèle À Effets Aléatoires.....	259
3-5-2-1-1) – La Mesure De La Grandeur D'Effet Moyenne Dans Le Cadre Du Modèle À Effets Fixes.....	259
A)- Le Cas Des Études Expérimentales.....	260
B) – Le Cas Des Études Corrélationnelles.....	261
C)- Le Test D'Hétérogénéité Des Résultats.....	261
C-1)-La Démarche De Hedges Et Olkin (1982) Pour Les Études Expérimentales.....	262
C-2)-La Démarche De Hunter, Schmidt Et Jackson (1982) Pour Les Études Corrélationnelles.....	262
3-5-2-1-2) – La Mesure De La Grandeur D'Effet Moyenne Dans Le Cadre Du Modèle À Effets Aléatoires.....	263
3-5-3)- Le Contrôle Du Biais De Publication.....	265
3-5-4)- La Recherche Des Variables Modératrices(Ou Des Sources D'Hétérogénéité Des Grandeurs D'Effet): La Méta-Analyse De Régression.....	269
3-5-4-1)- La Méta-analyse En Sous-Groupes (Stratifiée).....	270
3-5-4-2)- La Méta-analyse De Régression (La Méta-régression).....	270
3-6)- Représentation Et Interprétation Des Résultats De La Méta-analyse :.....	271
3-7)- La Rédaction Du Rapport Final :.....	272
<b>CONCLUSION</b> .....	276
<b>SEPTIÈME CHAPITRE: LA DÉMARCHE DE LA MÉTA-ANALYSE APPLIQUÉE À LA RELATION ACTIONNARIAT SALARIÉ-PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE....</b>	277
<b>INTRODUCTION</b> .....	278
<b>SECTION I: Méta-Analyse Descriptive Appliquée À La Relation Actionnariat Salarié-Performance De L'Entreprise</b> .....	279
1)- Collecte Des Études Empiriques.....	279
2)- Sélection Des Études Empiriques.....	280
a)- <i>Les Critères D'Inclusion</i> .....	280
b)- <i>les critères d'Exclusion</i> .....	281
3)- Le Codage Des Études Empiriques.....	285
3-1)- la Localisation géographiques des études empiriques.....	286
3-2)- Années De Publication.....	290
3-3)- La répartition des études selon leurs supports de publication.....	292
3-4)- La répartition des études selon leurs périodes couvertes.....	294
3-5)- Répartition Des Etudes Selon L'indicateur De Mesure De L'Actionnariat Salarié.....	296
3-6)- Répartition Des Etudes Selon L'indicateur De Mesure De La Performance de L'Entreprise ( <i>Données Comptables Et Financières</i> ).....	298
<b>SECTION II: Méta-Analyse Et Méta-Analyse De Régression : Résultats Et Discussion</b> .....	302



1)- Trois Méta-Analyses Pour Trois Méthodologies Différentes.....	302
2)- La Méta-Analyse Des Etudes Comparatives (la performance en niveau).....	307
2-1)- Transformation Des Résultats Des Différentes Études Empiriques En Une Seule Métrique.....	307
2-1-1)- Calcul Des Grandeurs D'Effet Des Etudes Sélectionnées.....	308
2-1-2)- Résultats De La Méta-Analyse Des Études Comparatives.....	309
2-2)- À La Recherche Des Variables Modératrices : La Méta-Analyse De Régression.....	310
2-2-1) présentation des différentes variables supposées modératrices.....	310
2-2-2)- La Méta-Analyse De Régression Des Etudes Comparatives : Résultats et Discussion.....	312
2-2-2-1)- Impact De La Variable Modératrice « <i>Pays De L'Etude</i> ».....	312
2-2-2-2)- Impact De La Variable Modératrice « <i>Années De Publication</i> ».....	313
2-2-2-3)- Impact De La Variable Modératrice « <i>Périodes Couvertes</i> ».....	314
2-2-2-4)- Impact De La Variable Modératrice « <i>Supports De Publication</i> ».....	315
2-2-2-5)- Impact De La Variable Modératrice « <i>Indicateurs De L'Actionnariat Salarié</i> ».....	316
2-2-2-6)- Impact De La Variable Modératrice « <i>Indicateurs De La Performance</i> ».....	317
3)- La Méta-Analyse Des Etudes D'Evolution (Evolution De La Performance).....	317
3-1)- Transformation Des Etudes En Une Seule Métrique.....	318
3-1-1)- Calcul Des Grandeurs D'Effet.....	318
3-1-2)- Résultats De La Méta-Analyse Des Études D'Evolution.....	319
3-2)- À La Recherche Des Variables Modératrices : Résultats De La Méta-Analyse De Régression.....	320
3-2-1) présentation des variables modératrices.....	320
3-2-2)- La Méta-Analyse De Régression Des Etudes D'Evolution : Résultats et Discussion.....	321
3-2-2-1)- Impact De La Variable Modératrice « <i>Pays De L'Etude</i> ».....	321
3-2-2-2)- Impact De La Variable Modératrice « <i>Années De Publication</i> ».....	322
3-2-2-3)- Impact De La Variable Modératrice « <i>Périodes Couvertes</i> ».....	323
3-2-2-4)- Impact De La Variable Modératrice « <i>Supports De Publication</i> ».....	324
3-2-2-5)- Impact De La Variable Modératrice « <i>Indicateurs De L'actionnariat Salarié</i> ».....	325
3-2-2-6)- Impact De La Variable Modératrice « <i>Indicateurs De La Performance</i> ».....	326
4)- La Méta-Analyse Des Études Longitudinales (Performance Longitudinale).....	327
4-1)- Transformation Des Etudes En Une Seule Métrique.....	327
4-1-1)- Calcul Des Grandeurs D'Effet.....	328
4-1-2)- Résultats De La Méta-Analyse Des Études Longitudinales.....	329
4-2)- À La Recherche Des Variables Modératrices : Résultats De La Méta-Analyse De Régression Des Etudes Longitudinales.....	330
4-2-1) présentation des variables modératrices.....	331
4-2-2)- La Méta-Analyse De Régression Des Etudes Longitudinales : Résultats et Discussion.....	332
4-2-2-1)- Impact De La Variable Modératrice « <i>Pays De L'Etude</i> ».....	332
4-2-2-2)- Impact De La Variable Modératrice « <i>Années De Publication</i> ».....	333
4-2-2-3)- Impact De La Variable Modératrice « <i>Périodes Couvertes</i> ».....	334

4-2-2-4)- Impact De La Variable Modératrice « <i>Supports De Publication</i> ».....	335
4-2-2-5)- Impact De La Variable Modératrice « <i>Indicateurs De L'Actionnariat Salarié</i> ».....	336
4-2-2-6)- Impact De La Variable Modératrice « <i>Indicateurs De La Performance</i> ».....	337
5)- Synthèse Des Résultats De La Méta-analyse.....	338
<b>CONCLUSION</b> .....	342
<b>CONCLUSION GÉNÉRALE</b> .....	344
<b>BIBLIOGRAPHIE</b> .....	352
<b>Liste Des Tableaux Et Des Figures</b> .....	370
<b>ANNEXES</b> .....	374
<b>TABLE DES MATIÈRES</b> .....	380