



**HAL**  
open science

## L'actionnariat salarié aux Etats-Unis

Nicolas Aubert

► **To cite this version:**

Nicolas Aubert. L'actionnariat salarié aux Etats-Unis. Guide de l'épargne et de l'actionnariat salarié, Fédération Française des Associations d'Actionnaires Salariés, 2015. halshs-01510862

**HAL Id: halshs-01510862**

**<https://shs.hal.science/halshs-01510862>**

Submitted on 20 Apr 2017

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

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

## 59 - L'ACTIONNARIAT SALARIE AUX ETATS-UNIS

Par Nicolas Aubert, Professeur de finance à Aix-Marseille Université

Les États-Unis ont certainement été les pionniers en termes de participation des salariés, qu'elle soit financière ou à la décision. Kruse, Freeman et Blasi (2010)<sup>1</sup> parlent de *shared capitalism* ou capitalisme de partage pour désigner toutes les formes de partage des profits proposées aux États-Unis : actionnariat salarié, participation aux bénéfices, intéressement, stock options. Kruse, Blasi et Freeman (2013) montrent également que le *shared capitalism* est le fruit d'une longue histoire. Il remonterait en effet au partage des terres conquises entre les citoyens américains instauré par les pères fondateurs des États-Unis<sup>2</sup> lors de l'expansion du pays vers l'ouest au 19<sup>ème</sup> siècle. Le système actuel de participation financière américain a été instauré il y a quarante ans et a influencé les évolutions d'autres pays Anglo-Saxons.

Le banquier Louis Kelso est le précurseur de la participation financière aux États-Unis. Dans les années cinquante, il est l'auteur de la « théorie binaire » qui présente une troisième voie entre capitalisme et socialisme et qui avait comme objectif d'éliminer la pauvreté dans le monde.

Selon la théorie binaire, « lorsque la production devient de plus en plus capitalistique, la prospérité individuelle et une croissance soutenue nécessitent une participation large des individus à la production, non seulement en tant que travailleurs, mais également en tant que propriétaires de capital productif. »

Les idées de Louis Kelso commencent à être mises en pratique dans les années 1970, lorsque celui-ci convainc le Sénateur Russell Long des bienfaits potentiels de l'actionnariat salarié.

Cette prise de conscience politique se traduit concrètement dans l'Employee Retirement Income Security Act en 1974, qui donne un premier cadre juridique aux Employee Stock Ownership Plans (ESOP), les plans d'actionnariat salarié les plus diffusés aux États-Unis. Par rapport à la France où l'actionnariat salarié est plus répandu dans les grandes entreprises, les ESOPs sont essentiellement plébiscités par les petites et moyennes entreprises. En développant les leveraged ESOPs ou plans d'actionnariat financés par endettement, Louis Kelso a fait de l'actionnariat salarié un moyen particulièrement efficace de transmission des PME aux salariés assorti d'avantages fiscaux importants.

Mais ce n'est qu'à partir des Tax Reform Acts votés en 1984 et en 1986, et qui vont offrir d'importants avantages fiscaux, que le développement des ESOPs s'accélère. A la même époque, Martin Weitzman, professeur à Harvard, propose une théorie selon laquelle la généralisation des systèmes de partage des profits permettrait de juguler le chômage<sup>3</sup>. Dans le contexte américain où le financement des retraites repose sur la capitalisation, l'actionnariat salarié est un moyen pour les salariés d'épargner pour leur retraite. Certaines caractéristiques singularisent les ESOPs américains. Les ESOPs peuvent s'endetter en devenant des outils fiscalement avantageux du financement de l'entreprise et/ou de sa transmission aux salariés conformément au système imaginé par Kelso. Les

---

<sup>1</sup> Kruse, D. L., Freeman, R. B., & Blasi, J. R. (Eds.). (2010). *Shared capitalism at work: Employee ownership, profit and gain sharing, and broad-based stock options*. University of Chicago Press.

<sup>2</sup> Blasi, J. R., Freeman, R. B., & Kruse, D. L. (2013). *The Citizen's Share: Putting Ownership Back Into Democracy*. Yale University Press.

<sup>3</sup> Weitzman, M. L. (1986). *The share economy: Conquering stagflation*. Harvard University Press.

actions de l'entreprise détenues par l'ESOP ne sont pas financées par les contributions des salariés mais par des versements de l'entreprise déductibles fiscalement.

Les avantages fiscaux prévoient des exonérations d'impôts si les salariés ne perçoivent pas les sommes épargnées avant leur retraite. Des cas de déblocage anticipé sont également prévus par la loi.

Au sens général du terme, la participation des salariés implique le partage d'un ou plusieurs aspects des droits de propriété avec les salariés :

On peut distinguer :

- la participation à la performance
- la participation à la prise de décision
- la participation au capital (actionnariat salarié) qui peut représenter une combinaison des deux précédents.

Les États-Unis sont sans doute le leader mondial des pratiques de participation avec environ 50 % des salariés bénéficiant d'un ou plusieurs systèmes de participation à la performance, souvent en parallèle de systèmes de participation à la décision. La participation aux instances de gouvernement d'entreprise, par exemple au travers de la représentation des actionnaires salariés aux conseils d'administration ou aux conseils de surveillance n'est pas institutionnalisée comme en France où la loi le prévoit explicitement.

Les différents dispositifs de participation à la performance :

La participation à la performance concerne différentes pratiques qui ont comme effet de lier la rémunération des salariés à la performance de leur entreprise.

Il existe aux États-Unis, 5 systèmes principaux de participation à la performance :

Le Profit Sharing est l'équivalent des primes de participation françaises.

Il s'agit de primes octroyées aux salariés sur la base des bénéfices réalisés par l'entreprise. Le salarié peut disposer des primes ou les placer dans un profit sharing plan, proche de notre réserve spéciale de participation. Les profit sharing plans peuvent proposer plusieurs supports dont les actions de l'entreprise. Enfin, certains plans sont basés, comme en France, sur une formule qui permet de savoir quel montant sera reversé aux salariés, alors que d'autres plans sont discrétionnaires, i.e. que c'est l'entreprise qui décide des montants.

Le Gainsharing est l'équivalent français des primes d'intéressement.

Il s'agit de primes basées sur la performance non pas de l'entreprise dans son ensemble, mais d'une sous entité donnée.

Les Stock-Options

Elles donnent le droit d'acheter des actions de l'entreprise à un prix fixé d'avance pendant une période donnée : si le cours du titre dépasse ce prix, le bénéficiaire peut

lever les options et faire une plus-value s'il décide de revendre les actions immédiatement. Il peut également décider de les conserver.

### Les ESOPs ou l'Actionnariat Salarié Collectif

Aux Etats-Unis, la première forme d'actionnariat salarié est l'ESOP. La loi fédérale donne aux entreprises la possibilité de contribuer à un fonds, le ESOP trust, chargé d'acquérir des titres de la société. Les ESOPs peuvent s'endetter pour acquérir les actions de l'entreprise. Les ESOPs sont généralement dirigés par un ESOP committee composé en moyenne de trois à six membres, équivalent du conseil de surveillance des FCPE à la différence qu'il n'existe pas de règle spécifique sur sa composition. Y siègent le plus souvent des dirigeants et des salariés.

Tous les salariés travaillant à temps plein sont éligibles, et le nombre d'actions allouées au compte de chaque salarié est soit lié à son salaire, soit d'une autre formule plus équitable.

Les salariés deviennent donc actionnaires de leur entreprise sans devoir puiser dans leurs économies.

A la différence du PEE français qui est assorti d'une durée de blocage de 5 ans, l'ESOP est lui conçu pour une durée supérieure, le plus souvent jusqu'à l'âge de la retraite. Les causes légales de déblocage anticipé sont moins nombreuses que pour le PEE français :

- départ à la retraite
- décès
- invalidité
- départ de l'entreprise

Les salariés ne payent aucun impôt tant que les actions restent dans les fonds ; ils n'y sont soumis qu'au moment de la revente des titres.

### Les Plans 401k

Ces plans à contributions définies par le salarié sont des fonds de pension. Ils proposent plusieurs formes de placement parmi lesquelles peuvent figurer les actions de l'entreprise. Le 401k propose ainsi plusieurs fonds dans lesquels les salariés placent librement une partie de leur salaire avant impôt. Les entreprises peuvent abonder ces versements.

A la différence des autres plans, le 401k doit prévoir une diversification des fonds. Contrairement aux ESOPs qui concernent plutôt les PME, les 401k sont le plus souvent le fait des entreprises cotées.

### Les Employee Stock Purchase Plans

Il s'agit de plans d'une durée de 3 à 27 mois, lors desquels les salariés peuvent faire des versements par prélèvements sur leur salaire pour acquérir des actions de l'entreprise avec une décote maximale de 15 %.

A la fin de la période, l'entreprise achète les actions pour le compte des salariés avec les fonds accumulés, généralement au prix le plus bas de la période.

Aucune durée de blocage n'est imposée. Les salariés peuvent donc revendre instantanément les actions et faire une plus-value, ou les conserver. Afin de bénéficier d'un traitement fiscal favorable, les salariés ne peuvent vendre les actions avant deux

ans à partir du commencement du plan et avant un an précédant l'achat des actions par l'entreprise.

Outre la période de blocage, la principale différence avec les ESOPs, est que le salarié a le choix de participer ou non et investit à partir de son patrimoine personnel, alors que dans le cadre des ESOPs, les salariés se voient allouer un compte ESOP qui reçoit automatiquement des versements de l'entreprise.

Tableau 1- L'actionnariat salarié aux États-Unis

<b>Catégories</b>	<b>Nombre de Plans</b>	<b>Nombre de salariés couverts (en millions)</b>	<b>Actionnariat salarié en Mds de dollars</b>	<b>Encours total en Mds de dollars</b>
ESOPs encours de plus de 3 milliards de dollars	79	7.63	102	654.6
ESOPs couvrant plus de 100 salariés	2,835	6.0	119.5	392.0
ESOPs couvrant 100 salariés ou moins	3,994	0.162	9.95	12.3
<b>Total pour tous les ESOPs</b>	<b>6,941</b>	<b>13.5</b>	<b>214.4</b>	<b>942.5</b>
<b>Autres plans (plus de 20% en AS)</b>	<b>2,232</b>	<b>1.1</b>	<b>18.1</b>	<b>49.9</b>
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>9,140</b>	<b>14.9</b>	<b>250</b>	<b>992.4</b>

Source : National center for employee ownership, 2014 (données 2012).

Le tableau 1 montre que les ESOPs sont très diffusés aux États-Unis où presque 7000 plans couvrent 13 millions de salariés. 79 ESOPs représentent près de 60% des encours d'actionnariat salarié. Ces données illustrent que la grande majorité des ESOPs ont été mis en œuvre dans des PME où ils représentent près de 40% de l'encours d'actionnariat salarié et où le portefeuille moyen d'actionnariat salarié est plus élevé. Les encours d'actionnariat salarié pour les autres catégories de plans sont plus négligeables bien qu'ils concernent un grand nombre de plans proposant des alternatives à l'actionnariat salarié. Près de 15 millions de salariés sont ainsi actionnaires de leur entreprise pour un encours de 250 milliards de dollars. Ces données sont comparables à celles de la France où la population active du secteur privé est 6 fois moins importante (sources : US Department of Labor et Insee).

Une pratique de masse malgré une absence d'obligation légale.

Kruse, Freeman et Blasi (2010) considèrent que le shared capitalism ou capitalisme de partage est une caractéristique majeure du modèle économique américain puisqu'un salarié américain sur deux bénéficie d'un ou plusieurs systèmes de participation financière. Cette proportion s'élève à 55% en 2012 en France (source : DARES, 2014). Ces chiffres montrent que la participation financière couvre un pourcentage de salariés un peu inférieur aux États-Unis en comparaison de la France. Cependant, il est important de noter qu'il n'y a pas aux États-Unis d'obligations légales comme c'est le cas en France pour la participation (sociétés ayant plus de 50 salariés) ou l'actionnariat salarié (sociétés privatisées).

Les données les plus récentes témoignent de cette diffusion. Grâce à Kruse, Freeman et Blasi, l'enquête GSS inclue depuis 2006 des questions sur le shared capitalism

permettant d'avoir une connaissance assez fine de la participation financière. Les données présentées dans le tableau 2 sont tirées de la dernière vague de la General Social Survey (GSS) 2014 d'après nos calculs. Cette enquête dont il n'existe malheureusement pas d'équivalent en France est réalisée par le National Opinion Research Center de l'Université de Chicago, à partir d'un échantillon représentatif de la population américaine.

Tableau 2 - Pourcentages de salariés bénéficiant de participation financière selon la taille de l'entreprise

<b>Nombre de salariés</b>	<b>Participation</b>	<b>Intéressement</b>	<b>Actions</b>	<b>Stock-options</b>
<b>1 à 9</b>	21.5%	11.3%	13.6%	3.4%
<b>10 à 49</b>	25.2%	14.6%	13.6%	1.9%
<b>50 à 99</b>	27.8%	18.5%	14.8%	1.9%
<b>100 à 499</b>	44.0%	23.2%	24.8%	0.8%
<b>500 à 999</b>	31.1%	13.3%	17.8%	0.0%
<b>1000 à 2000</b>	35.3%	14.7%	14.7%	2.9%
<b>&gt; 2000</b>	48.2%	31.1%	41.5%	9.8%

Source : General Social Survey, 2014

Le tableau 2 indique le pourcentage de salariés bénéficiant de divers systèmes de participation financière selon la taille de l'entreprise dans laquelle ils travaillent (en nombre de salariés). Il montre clairement que la participation financière est davantage répandue dans les grandes entreprises, mais que les salariés des petites entreprises sont loin d'être exclus des systèmes de participation financière.

Tableau 3 - Pourcentages de salariés bénéficiant de participation financière selon le secteur d'activité

<b>Secteur</b>	<b>Participation</b>	<b>Intéressement</b>	<b>Actions</b>	<b>Stock-options</b>
<b>Transports</b>	12.4%	6.7%	12.4%	1.9%
<b>Commerce</b>	11.3%	6.8%	11.9%	1.6%
<b>Banque/assurance</b>	17.6%	9.7%	9.1%	1.8%
<b>Informatique</b>	20.5%	9.1%	25.0%	11.4%
<b>Construction</b>	12.1%	8.9%	5.7%	1.3%

Source : General Social Survey, 2014

Le tableau ci-dessus montre l'importance de la participation financière selon les secteurs d'activité.

Le secteur de l'informatique est largement en tête pour les actions et les stock-options, et d'un niveau comparable au secteur financier pour la participation et l'intéressement.

Les sociétés avec actionnariat salarié bien représentées dans le classement du magazine Fortune.

En 2012, parmi les 79 premières entreprises américaines où il fait bon travailler, 39 ont une forme d'actionnariat salarié et 5 sont majoritairement détenues par leurs salariés.

Plus généralement, de nombreuses études académiques ont été réalisées aux États-Unis pour mesurer les effets de la mise en place de pratiques d'actionnariat salarié sur la performance économique, financière et RH des entreprises. Malgré les difficultés méthodologiques de ces études, les résultats convergent pour établir que ce genre de pratiques a plutôt des effets positifs sur les entreprises qui les mettent en place (source : National center for employee ownership).

Ce que l'on peut retenir de la participation financière aux États-Unis, c'est qu'il s'agit clairement d'une pratique de masse dans le management des entreprises américaines.

- Le pourcentage de salariés actionnaires de leur entreprise a légèrement baissé depuis 2002, passant de 21.2 % à 17.4 % en 2010, pour un total passé de 23 à 18.7 millions de salariés actionnaires. Le nombre de salariés détenant des stock-options a nettement diminué, passant de 14.3 millions en 2002 à 10.6 millions en 2006, puis 9.3 millions en 2010.

- Il y a également une large tendance des entreprises à proposer plusieurs systèmes de participation à la performance, avec une logique managériale qui semble plus forte que ce que l'on observe en France, même si de nombreux responsables d'entreprises françaises déclarent que « développer le sentiment d'appartenance » et « motiver les salariés » sont des objectifs importants des pratiques de participation financière.

- Enfin, l'actionnariat salarié n'a pas, aux États-Unis, vocation à permettre aux salariés d'avoir une influence sur la gouvernance des entreprises, que ce soit directement à travers le vote en assemblée générale, ou indirectement à travers des représentants. En France, en revanche, avec les conseils de surveillance des fonds d'actionnariat salarié et les administrateurs actionnaires salariés qui peuvent être élus par les porteurs de parts, la question de l'influence des actionnaires salariés dans la gouvernance des entreprises se pose davantage.