

Contribution à la connaissance des objectifs poursuivis par les entreprises françaises en matière d'actionnariat des salariés

Jean DONDI

Professeur Permanent
Responsable du Département Gestion Finance
Groupe ESC PAU
Docteur en Sciences de Gestion

RÉSUMÉ

L'actionnariat des salariés connaît depuis quelques années un développement tel qu'il dépasse le simple effet de mode, pourtant les travaux de recherche sur ce thème sont rares.

Une enquête sur un échantillon d'entreprises françaises montre que les objectifs poursuivis à caractère social ou économique peuvent être classés par ordre de préférence.

Pour autant la participation des salariés au capital de l'entreprise qui les emploie, est un outil de management qui donne des résultats incertains.

"L'actionnariat des salariés est un système utopique, l'avantage social est illusoire" (COURET, HIRI-GOYEN, 1990) tel est le jugement de Paul A. SAMUELSON, dès lors est-il utile de consacrer une recherche à ce thème ?

Malgré cette critique sévère, l'actionnariat des salariés est de plus en plus utilisé dans le monde, mais également en France. On estimait en 1992 que 50 % des entreprises cotées au second marché et 60 % des entreprises cotées au Règlement mensuel avaient ouverts leur capital aux salariés.

La participation des salariés au capital n'est pas un processus unique, elle est individuelle ou collective, et peut déboucher sur l'attribution au personnel d'actions, mais aussi de parts de fonds communs de placement, certificats d'investissement, obligations à bons de souscription d'actions, obligations convertibles en actions.

Il s'agit de s'interroger sur les objectifs poursuivis par les entreprises françaises en matière d'actionnariat des salariés, ces dernières cherchant à atteindre conjointement des objectifs à caractère social et économique.

Sous un angle théorique, ce thème mérite également d'être approfondi, notre problématique ressort de la théorie de l'agence, d'essence libérale qui s'intéresse aux relations entre actionnaires et dirigeants, une synthèse de la littérature existante pourra être consultée en bibliographie.

Jensen et Meckling donnent la définition suivante de la relation d'agence: "un contrat dans lequel une ou plusieurs personnes a recours aux services d'une autre personne pour accomplir en son nom une tâche quelconque, ce qui implique une délégation de nature décisionnelle à l'agent".

La théorie prend effectivement en compte le fait qu'il existe une multiplicité de catégories de participants et, à l'intérieur d'une même catégorie, il existe des différences de positions qui engendrent des divergences d'intérêt.

Parmi les cas de figure possibles, nous retiendrons celui de la séparation entre la propriété et le contrôle, les managers non propriétaires exercent le pouvoir de décision économique par délégation des actionnaires, la relation mise en évidence est de type contractuel.

Différents systèmes de contrôle existent, ils permettent de résoudre les conflits entraînés par la relation d'agence entre actionnaires et dirigeants, il en est ainsi du mode de rémunération des dirigeants.

Plusieurs systèmes peuvent être adoptés:

- rémunération indépendante de la performance de la firme sous forme de salaire, retraite, assurance vie;
- rémunération liée à des grandeurs comptables;
- rémunération liée à la valeur des titres sur le marché.

Les deux dernières formes permettent de réduire au maximum les coûts de surveillance des actionnaires envers les dirigeants, elles semblent donc efficaces.

Lorsque les actions et/ou des options sont distribuées aux principaux dirigeants, ceux-ci ont intérêt à fournir l'effort maximal sans se soucier de l'horizon temporel, puisque de toute manière ils profiteront en tant qu'actionnaire du supplément de valeur dégagé et ceci même lorsqu'ils auront quitté l'entreprise.

Au delà de cet élément de politique financière, formule possible dans la résolution des conflits, la théorie revêt également un contenu normatif.

Elle met en évidence la supériorité de certaines formes organisationnelles, elle formule de vives critiques à l'égard de l'autogestion et des mutuelles, rejoignant celles énoncées par la théorie des droits de propriété.

L'explication du caractère plus ou moins performant de certaines organisations devrait alors permettre de proposer des modifications de structure et partant améliorer la performance de l'entreprise.

Cette ambiguïté dans le choix des objectifs est également soulignée par P. LOUART qui souligne que "l'objectif social de la participation au capital est assez compliqué, c'est un enjeu souvent moins clair que les mobiles économiques ou institutionnels qui l'accompagnent, et qui sont déterminants pour les choix effectués".

Ceci conduit souvent les entreprises à recourir à l'utilisation combinée de plusieurs formules, autour des fonds communs de placement à travers la participation financière aux résultats et le plan d'épargne d'entreprise.

Cette formule des FCP représente 95 % des réponses à l'enquête postale que nous avons menée auprès de 40 entreprises.

L'objet de cette communication est dans un premier temps de déterminer l'ordre de préférence des objectifs retenus par les entreprises.

Dans un deuxième temps, il s'agit de montrer que les pratiques des entreprises françaises en matière d'actionariat des salariés s'accommodent difficilement de pré-occupations telles que la politique salariale, la transmission des entreprises ou le renforcement des fonds propres.

Les éléments de réponse à nos préoccupations s'appuient sur le dépouillement d'un questionnaire administré par voie postale auprès d'entreprises françaises cotées ou non cotées qui mettent en oeuvre une ou plusieurs formules d'actionariat des salariés.

L'échantillon a été constitué de manière aléatoire auprès de la COB qui centralise l'ensemble des statistiques concernant le thème de notre recherche.

374 entreprises de taille et secteur différents ont été retenues, 40 réponses au questionnaire ont été exploitables.

Ce taux de réponses de 10,7 % assez faible au premier abord nous semble satisfaisant compte tenu, d'une part de l'importance du questionnaire administré comprenant 16 pages et dont une faible part est exploitée dans cette communication, d'autre part du thème d'investigation qui reste confidentiel. Notons que la CEGOS a obtenu un taux de réponse de 4,8 % à son enquête de 1987 sur la participation financière.

I - LE CLASSEMENT DES OBJECTIFS

Le classement des objectifs est réalisé grâce au test de Friedman (two ways analysis of variance) sur le logiciel SYSTAT.

Après les avoir classé globalement, nous établissons une hiérarchie et distinguerons les objectifs retenus comme principaux des objectifs retenus comme secondaires par les entreprises de l'échantillon.

A/ Classement Global

TAB. 1 - CLASSEMENT DES OBJECTIFS POURSUIVIS PAR LES ENTREPRISES

CITATIONS	Classement	Somme des rangs
1 - Motiver le personnel	1	130,5
2 - Créer une communauté d'objectifs entre salariés et actionnaires	2	176,5
3 - Fidéliser une équipe	3	182
4 - Constituer un noyau stable d'actionnaires	4	180
5 - Améliorer les relations internes	5	198,5
6 - Rémunérer le personnel	6	216,5
7 - Renforcer les fonds propres	7	219
8 - Individualiser le salaire	8	238
9 - Résoudre un problème successoral	9	250

(source: enquête "postale")

Les résultats montrent que l'objectif le plus fréquemment recherché par la mise en place de l'actionnariat des salariés est "la motivation du personnel" (somme des rangs la plus faible), alors que l'objectif "résolution d'un problème successoral" est classé en dernier (somme des rangs la plus élevée).

Cependant les objectifs cités ne diffèrent pas profondément quant à leur pondération.

Malgré la mise en oeuvre de tests statistiques non paramétriques (test de Fisher), la faible taille de l'échantillon permet de distinguer seulement l'objectif n° 1 de l'objectif n°9.

Cela peut traduire, soit le fait que les dispositifs sont substituables entre eux, soit que les entreprises n'ont pas de politique affirmée en matière d'actionnariat des salariés.

Ce classement des objectifs met en évidence l'ambiguïté de l'actionnariat des salariés qui se caractérise bien par une pluralité des finalités poursuivies :

- amélioration de l'efficacité économique pour l'objectif classé en première position ;
- réduction des conflits pour les objectifs classés en deuxième et troisième position.

Motiver le personnel constitue l'objectif essentiel mais pas au point de l'emporter sur les autres objectifs.

Ces résultats sont cohérents avec ceux obtenus par la CEGOS, dans leur étude de 1987.

Les quatre principaux objectifs cités par les dirigeants des entreprises interrogées étaient les suivants :

- accroître la motivation 21 %
- renforcer l'adhésion aux objectifs 17 %
- responsabiliser le personnel 16 %
- offrir un complément de rémunération 15 %

Le point commun à ces trois objectifs reste d'associer le salarié à son entreprise, à son travail. Dans ces conditions l'actionnariat des salariés peut-être considéré comme un élément important de renforcement de l'identification du salarié à son entreprise.

Quelles que soient les objectifs retenus par les entreprises, il est essentiel qu'elles les identifient clairement et se donnent les moyens d'en suivre la réalisation au moyen d'indicateur, d'enquêtes...

B / Le Classement des Objectifs : Fondamentaux et Secondaires

Le questionnaire permet également de classer les réponses, soit dans le groupe des objectifs fondamentaux, soit dans le groupe des objectifs secondaires.

TAB. 2 - CLASSEMENT DES OBJECTIFS FONDAMENTAUX ET SECONDAIRES (en nombre de citations)

	FONDAMENTAL		SECONDAIRE		TOTAL
	Nombre	%	Nombre	%	
1 - Motiver le personnel	23	82,1	5	17,9	28
2 - Créer une communauté d'objectifs entre salariés et actionnaires	15	79	4	21	19
3 - Fidéliser une équipe	14	82,3	3	17,7	17
4 - Constituer un noyau stable d'actionnaires	12	70,6	5	29,4	17
5 - Améliorer les relations internes	5	26,3	14	73,7	19
6 - Rémunérer le personnel	4	26,6	11	73,4	15
7 - Renforcer les fonds propres	3	23	10	77	13
8 - Individualiser le salaire	3	33	6	66,7	9
9 - Résoudre un problème successoral	0	0	7	100	7

(Source : enquête "postale").

Les quatre premiers objectifs sont plutôt fondamentaux, tandis que les cinq derniers objectifs sont plutôt secondaires.

1 - La motivation du personnel relève d'un problème d'amélioration de l'efficacité économique.

Cet objectif est associé à l'objectif plus large de recherche de l'efficacité économique de l'entreprise.

L'actionnariat des salariés semble avoir eu des conséquences positives sur le comportement des salariés comme le montre le tableau suivant:

TAB. 3 - COMPORTEMENT DES SALARIÉS ET ACTIONNARIAT DES SALARIÉS (plusieurs réponses possibles)

	Nombre	%
Accroissement de la motivation	18	62
Amélioration du climat social	15	52
Augmentation de la productivité	7	25

(source : enquête "postale").

Au total 78 % des entreprises de notre échantillon remarquent un changement dans le comportement des salariés après la mise en place de l'actionnariat des salariés, les conséquences économiques sont positives. En revanche, les entreprises ne semblent pas attendre une efficacité directe de l'actionnariat des salariés mesurable en termes de productivité. Compte tenu de la faible taille de l'échantillon, il n'est pas possible de déterminer si les entreprises qui mettent en oeuvre plusieurs régimes d'actionnariat des salariés sont significativement plus nombreuses à être satisfaites des résultats obtenus que celles qui disposent d'une seule formule.

L'accroissement de la productivité peut être observé en fonction de la part de capital distribué aux salariés.

Il semble que plus la part de capital distribuée augmente, plus les entreprises perçoivent cet accroissement de la productivité.

TAB. 4 - PRODUCTIVITÉ ET PART DE CAPITAL DISTRIBUÉ (au seuil de 5%)

	Changements	Pas de changements	Probabilité
- 5% du capital aux salariés	1	10	
+ 5% du capital aux salariés	5	3	4,1%

(Source : enquête "postale")

Au dessus de 5 % du capital distribué aux salariés, le test de Fisher permet de rejeter l'hypothèse d'homogénéité des comportements en matière de productivité.

Les entreprises ayant distribué une part de capital supérieure à 5 % observent un accroissement de la productivité.

TAB. 5 - PRODUCTIVITÉ ET PART DU CAPITAL DISTRIBUÉ (au seuil de 10%)

	Changements	Pas de changements	Probabilité
10% du capital aux salariés	1	13	
+ 10% du capital aux salariés	5	0	0,1%

(source : enquête "postale").

Au dessus de 10 % du capital distribué aux salariés, le test de Fisher permet de rejeter l'hypothèse d'homogénéité des comportements en matière de productivité.

Les entreprises ayant distribué une part de capital supérieure à 10 % sont plus nombreuses à avoir observé une amélioration de la productivité, le résultat est amplifié par rapport au seuil de 5 %.

2 - La création d'une communauté d'objectifs entre salariés et actionnaires relève d'une problématique de réduction des conflits dans l'entreprise.

L'actionnariat des salariés est clairement perçu par les entreprises de notre échantillon comme un moyen de réduire les conflits opposant les salariés non actionnaires et les propriétaires de l'entreprise n'assurant pas les tâches de direction.

Dans ce cadre l'actionnariat des salariés principalement par les plans d'options sur actions est une technique de réduction de l'inefficacité managériale. Ce résultat est conforme aux hypothèses sous-jacentes de la théorie de l'agence.

3 - La fidélisation de l'équipe relève d'une problématique de réduction des conflits au sein de l'entreprise.

Cette fidélisation peut être associée à la notion de barrière à la sortie pour l'équipe dirigeante, plus impliquée dans l'intérêt de l'entreprise qu'ils dirigent, les managers associés seront sans doute moins tentés par les avances des chasseurs de tête.

La conséquence est un obstacle à la mobilité des cadres dirigeants, cette entrave au libre fonctionnement du marché du travail est un effet pervers.

Cette mesure est renforcée par la possibilité offerte aux mandataires sociaux de se voir distribuer des options sur actions, remarquons que 60 % des entreprises interrogées et distribuant des options ont étendu la formule à leurs mandataires sociaux. Ce résultat est également conforme aux hypothèses sous-jacentes de la théorie de l'agence.

4 - La constitution d'un noyau stable d'actionnaires, relève d'une problématique de pérennité de l'entreprise.

L'actionnariat des salariés est le moyen d'améliorer la liquidité des titres sur un marché étroit, en particulier lorsque la société n'est pas cotée, il peut également servir à l'occasion de mutation de capital comme arme anti-prise de contrôle inamicale.

II - LES PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS

Ils sont relatifs aux relations qui existent entre l'actionnariat des salariés et :

- la politique salariale de l'entreprise,
- la transmission des entreprises,
- le renforcement des fonds propres des entreprises.

A/ Actionnariat des Salariés et Politique Salariale

L'actionnariat des salariés n'est pas considéré par les entreprises qui mettent en oeuvre une ou plusieurs formules comme un élément de politique salariale.

D'une part, l'objectif de rémunération du personnel obtient un faible score (somme des rangs sixième), il est plutôt considéré comme un objectif secondaire à 73%.

D'autre part, l'objectif d'individualisation des salaires également lié à la politique de rémunération obtient un score encore plus faible (somme des rangs huitième), il est également considéré comme un objectif secondaire à 66%.

Dans ces conditions, l'actionnariat des salariés ne permet pas de résoudre le problème fondamental posé par toute politique de rémunération : à savoir répondre à la contrainte d'unification du travail afin d'éviter un éclatement des structures de rémunération, tout en préservant une certaine différenciation source de motivation.

Les entreprises interrogées estiment qu'il existe d'autres techniques, à la fois moins onéreuses à gérer, et moins sophistiquées mais plus performantes, permettant d'introduire des éléments de flexibilité dans la politique salariale. Parmi celles-ci nous trouvons les primes à l'intéressement des salariés à l'accroissement de la productivité.

Cette proposition est partagée par l'A.N.D.C.P. (Association Nationale des Directeurs et Cadres de la fonction Personnel) qui a réalisé une enquête sur la gestion des ressources humaines en Europe (LEBAUBE, 1989).

Le questionnaire adressé à plus de 2000 directeurs de ressources humaines européens a obtenu un taux de réponse de 22,5 %, parmi les répondants on trouve 21,8 % de français.

La principale conclusion que nous retiendrons est que les politiques d'intéressement remportent 60 % d'opinions favorables, contre 39 % pour les politiques de rémunération intégrant une dimension épargne.

Le mouvement général de désindexation des salaires constaté en France depuis 1983 s'accompagne d'une évolution importante des politiques de rémunération, tant sur le plan des objectifs recherchés que des systèmes mis en place.

Le salaire individuel qui fonctionne généralement avec l'évaluation du salarié est souvent invoqué pour résumer le sens de l'évolution des entreprises en matière salariale.

Ce mouvement est important dans les entreprises composant notre échantillon, et ce alors même que "rémunérer le personnel" par l'actionnariat des salariés n'est pas considéré comme un objectif fondamental.

Cette conclusion est importante, dans la mesure où elle permet de lever toute ambiguïté sur les effets pervers qui pouvaient résulter de la mise en application de l'actionnariat des salariés à savoir :

- Le risque de voir l'actionnariat dériver vers une politique indolore de baisse des rémunérations fixes particulièrement préjudiciable pour les faibles revenus.
- Le recours à l'actionnariat comme technique permettant de renforcer la hiérarchie dans les avantages financiers accordés aux différentes catégories de salariés.

B/ Actionnariat des Salariés et Transmission des entreprises

L'actionnariat des salariés n'est pas perçu comme un instrument de transmission des entreprises, ce résultat avant d'être généralisé doit être nuancé compte tenu de la structure de notre échantillon qui ne correspond pas au profil des entreprises françaises susceptibles de connaître un problème de succession de par :

- la taille des entreprises : 50 % d'entre elles ont un effectif supérieur à 1000 salariés ;
- l'âge de leurs dirigeants qui dans 42 % des cas est inférieur à 55 ans.

Une recherche menée en 1987 portant sur plus de 400 PME, de la région Aquitaine (HIRIGOYEN, 1987) avait révélé dans une population d'entreprises répondant aux critères d'une transmission prochaine une hostilité alliée à une méconnaissance, dans les possibilités de transmission à travers l'actionnariat des salariés.

Les possibilités offertes par les textes sont pourtant nombreuses, soit par un RES dans lequel une équipe de salariés crée une société holding qui aura pour objet la reprise d'une société cible, soit de manière plus originale par la participation financière avec l'ensemble des salariés (HIRIGOYEN, GUILLOU, 1987).

Parmi les obstacles rencontrés, les freins psychologiques liés à l'attitude des dirigeants semblent les plus

nombreux. La transmission aux salariés étant assimilée à des formules du type SAPO ou SCOP.

C/ Actionnariat des Salariés et Renforcement des Fonds Propres

L'actionnariat des salariés n'est pas perçu comme un élément permettant de renforcer les fonds propres des entreprises comme le prouve le classement des objectifs (somme des rangs septième).

Il remporte également une majorité de citations secondaires à 77 %.

Ce résultat modeste est confirmé par les réponses plutôt négatives à la question concernant l'actionnariat comme élément de la politique financière.

En effet, sur 40 entreprises, 11, soit seulement 27,5 % ont déjà pratiqué une augmentation de capital réservée aux salariés parmi celles-ci :

- une entreprise sous forme d'obligations à bons de souscription d'actions ;
- une entreprise sous forme d'obligations convertibles en actions ;
- une entreprise sous forme de certificats d'investissement.

Les entreprises réalisent plus volontiers des augmentations de capital réservées aux salariés en appliquant les dispositions législatives relatives aux plans d'épargne d'entreprise et à la loi de 1973.

81,8 % des entreprises ayant répondu n'envisagent pas de réaliser prochainement une augmentation de capital réservée aux salariés.

Dans la pratique, cette augmentation des fonds propres par la participation des salariés au capital se heurte à un certain nombre de difficultés, tant dans les grandes entreprises, que dans les sociétés de dimension plus modeste.

Dans la grande entreprise on assiste, d'une part à l'hostilité des actionnaires traditionnels qui voient dans cette pratique une atteinte à l'égalité de traitement entre anciens et nouveaux actionnaires, d'autre part doit être pris en compte un effet de taille, en particulier lorsque l'entreprise connaît une période de forte croissance, ou qu'elle exerce son activité dans un secteur fortement capitalistique et que le financement est effectué par recours aux augmentations de capital.

Dans ce cas, la participation même massive des salariés ne leur permet pas de posséder durablement une part significative du capital. En conséquence, les effets recherchés tant sur les fonds propres que sur la motivation des salariés risquent d'être annulés, ou considérés comme marginaux.

Dans les entreprises de dimension plus modeste, se pose d'autres problèmes, tels que le partage du pouvoir entre les cadres dirigeants et les propriétaires, ou celui de l'évaluation des titres et de leur liquidité lorsque l'entreprise n'est pas cotée sur un marché financier.

Les augmentations de capital à l'aide de montages financiers complexes restent confidentielles mais ne sont pas l'apanage des groupes de dimension importante.

En revanche, ces opérations risquent d'engendrer un certain nombre de difficultés comme l'incompréhension des salariés rebutés par le caractère juridique et complexe de l'opération.

En définitive le renforcement des fonds propres par l'actionnariat des salariés est possible dans les entreprises faiblement capitalistiques, donc en particulier dans les sociétés de service.

Cette effet est renforcé par le fait que la compétitivité repose plus fortement que dans l'industrie sur la connaissance du marché et la maîtrise des réseaux de clientèle par les collaborateurs.

L'actionnariat est alors un moyen de les fidéliser d'une certaine manière on assiste à la recherche de concorde entre les objectifs des salariés et les intérêts de l'entreprise, ce résultat est conforme aux enseignements de la théorie de l'agence.

CONCLUSION

Notre souhait au cours de cette recherche était d'apporter une contribution à une meilleure connaissance de l'actionnariat des salariés dans les entreprises françaises, pratique qui a tendance à se généraliser, sans que les enjeux de cette stratégie de partage soient encore tous maîtrisés et les conséquences de sa mise en place envisagées.

Notre travail comporte des limites qui appellent des recherches futures, et ce d'autant plus que le domaine d'investigation n'a fait l'objet à ce jour que de peu de travaux.

Nos vérifications statistiques ne doivent pas être érigées en norme, compte tenu en particulier de la faible taille de notre échantillon.

Les objectifs à caractère sociaux ou économiques sous-tendent la mise en place d'une participation au capital, de la variété des textes légaux a pu naître la variété des applications.

L'objectif de créer une communauté d'objectifs entre salariés et actionnaires est considéré comme fondamental.

Ce résultat corrobore les enseignements de la théorie des droits de propriété pour qui la participation des cadres dirigeants au capital est un moyen de réduire les conflits d'objectifs entre gestionnaires et propriétaires du capital et partant permet d'accroître la performance de l'entreprise.

De nouvelles recherches sont à entreprendre afin, d'une part de mesurer l'importance des liens entre participation aux décisions, actionnariat des salariés et performance, d'autre part d'évaluer et d'analyser le contenu motivation de l'actionnariat des salariés à partir de la perception qu'en ont les salariés.

BIBLIOGRAPHIE

- Arnould D., Jaeger M., (1990), "Pratique et Gestion de l'actionnariat des salariés" Revue Française de Gestion.
- Attali J., (1985), "Une histoire de la propriété ?", Hachette Pluriel.
- Bradley K., (1983), "Worker Capitalism", MIT, Press Edition.
- Cegos, 1987, "Les pratiques de la participation financière".
- Charreaux G., Couret A., Joffre P., Koenig G., de Montmorillon B., (1987) "de nouvelles théories pour gérer l'entreprise", article de Charreaux G., 19-56, article de Couret A., 57-58, *Economica*.
- Charreaux G., Pitol Belin J.P., (juin 1989) Images et réalités du conseil d'administration, *Revue Française de Gestion*, 51-61.
- Couret A., Hirigoyen G., (1990), *l'Actionnariat des Salariés*, PUF, Que-sais-je ?, 110p..
- Demsetz H., "Towards a theory of property rights", (1967), *American Economic Review*, 347 - 359.
- Demsetz H., (1983) "The structure of ownership and the theory of the firm", *Journal of Law and Economics*, vol. 26, 301 - 326.
- Desbrières P., (1991), *Participation financière, stock, options et rachats d'entreprises par les salariés*, *Economica*, 210p..
- Dondi J., (1992), *Contribution à la connaissance de l'actionnariat des salariés*, thèse de doctorat, Université de Bordeaux I, 692p..
- Fama E., Jensen M., (1983), "Separation of ownership and control", *Journal of Law and Economics*, vol. 26, 301 - 326.
- Fondact. (1991), *l'Épargne salariale : une dynamique pour l'économie*, actes du forum, Paris.
- Furobotn E., Pejovitch S., (1972), "property rights and economic theory a survey of recent litterature", *Journal of Economic Litterature*, 1137 - 1162.
- Hirigoyen G., Dondi J., (1990), *l'Actionnariat des salariés*, Lamy - Série Bourse et finance, 110p.
- Hirigoyen G., (1987), *Transmission des PME familiales : contact et suggestions*, *Revue du Financier*, n°55, 38-48.
- Hirigoyen G., Guillou Y., (1987), *La participation des salariés ; un élément original de transmission des PME*, Cahiers de recherche n° 39, IAE de Toulouse.
- Jensen M.C., Meckling W.H., (1976), *Theory of the firm : managerial behavior, agency cost and ownerstrip structure*, *Journal of Financial Economics*, vol. 3, 305-306.
- Lebaube A., (1989), "Une étude sur la gestion des ressources humaines", *Le Monde* 29 juin 1989, p.22.
- Lemaître P., (1988), *Politique de gestion des ressources humaines et motivation qualitative des salariés*, ANDCP Personnel n° 300, 15-29.
- Lepage H., (1989), "Pourquoi la propriété ?", Hachette Pluriel.
- Louart P., (1992), *Participation aux résultats : les véritables enjeux*, *Revue Française de Gestion*, (mars 1992), 95-104.
- Martinet A.C., (1984), *Le management stratégique*, Mc. Graw Hill.
- Ministère du Travail, de l'Emploi et de la Formation Professionnelle, (1991), "Dossiers statistiques du travail, de l'emploi et de la participation", n° 70.
- Pastre O., Moscovici P., (1991), "Rapport d'étape sur l'épargne salariale et les fonds propres".
- Remus J., (1982), "La participation dans le monde", *La Documentation Française*, n° 4682-4683.
- Simon Y., Tezenas du Montcel H., (1977), "Théorie de la firme et réforme de l'entreprise : revue de la théorie des droits de propriété", *Revue Economique*, n° 3.